332.05
RIV

Conto Corrente Postale

Anno XV - N. 9 PUBBLICAZIONE MENSILE 15 Settembre 1934-XII

RIVISTA BANCARIA

ECONOMIA · FINANZA
LEGISLAZIONE

THE LIBRARY OF THE
JUL 16 1936
UNIVERSITY OF ILLINOIS

SOMMARIO

PARTE FINANZIARIA:

G. ERRANTE: Volumi e prezzi nella tecnica delle operazioni di borsa Pag. 577
M. TROMBETTI: La miseria nell'abbondanza . . . . . » 584
M. MAZZUCCHELLI: Considerazioni sul Conto del Tesoro e sul bilancio » 590
R. BACHI: Rilevazioni sul mercato finanziario . . . . . » 617

PARTE LEGALE:

GIURISPRUDENZA:

Vaglia cambiario — Girata — Quietanza dell'ultimo giratario — Ordinatario in possesso del vaglia quitanzato — Azione per il pagamento contro l'emittente — Inammissibilità . . . . . » 634

LIBRI RICEVUTI . . . . . » 637

DIRETTORE
GIUSEPPE BIANCHINI

AMMINISTRAZIONE
MILANO (1/16) - Via Meravigli, 14

La

Banca Commerciale Italiana

raccomanda l'uso dei suoi

Assegni "Vade-Mecum"

per i pagamenti ordinari

e dei

"B.C.I. Travellers' Cheques"

(assegni per viaggiatori)

in Lire italiane, Franchi francesi, Marchi, Dollari, Sterline

per chi viaggia

I "B. C. I. Travellers' Cheques" sono
venduti franco di commissione e spese

Abbonamenti per il 1934 alla "Rivista Bancaria,,

Italia e Colonie	L. 50
Estero	„ 100

ABBONAMENTI CUMULATIVI

Aggiungere ai prezzi ridotti qui sotto indicati per la "Rivista Bancaria" i prezzi pure ridotti stabiliti per ciascun periodico:

	ITALIA	ESTERO
Rivista Bancaria	L. 40.—	L. 80.—
Minerva Bancaria	» 30.—	» 60.—
La Finanza Cooperativa	» 32.—	» 64.—
Bollettino di Notizie Economiche . .	» 40.—	» 80.—
Rivista di Politica Economica . . .	» 40.—	» 80.—
Giornale degli Economisti	» 45.—	» 85.—
Riforma Sociale	» 45.—	» 72.—
Rivista delle Casse di Risparmio . . .	» 20.—	» —.—
Barometro Economico	» 45.—	» 75.—

Per le Banche iscritte all'ASSOCIAZIONE TECNICA BANCARIA ITALIANA, e loro funzionari, il prezzo di abbonamento alla « RIVISTA BANCARIA » è, in ogni caso, di **L. 40.—** per l'Italia e di **L. 50.—** per l'estero.

N.B. — Queste condizioni sono riservate agli abbonamenti diretti, richiesti cioè dall'abbonato all'amministrazione direttamente senza intermediari.

Amministrazione della RIVISTA BANCARIA: Via Meravigli, 14 - MILANO (1-16)

AVVERTENZE

1°) Non si accettano abbonamenti trimestrali e semestrali. Unica decorrenza dal 1° gennaio.

2°) La spedizione della rivista è rigorosamente controllata, in modo da escludere la possibilità di omissioni. I fascicoli non pervenuti agli abbonati per smarrimento postale devono essere reclamati entro il mese successivo alla pubblicazione; trascorso tale termine non si accettano reclami. I reclami devono essere accompagnati dall'importo delle spese postali: centesimi 50 ogni fascicolo; cent. 60 in più se il plico deve essere raccomandato.

3°) Le richieste di cambiamento di indirizzo devono essere accompagnate dalla tassa di due lire e dalla fascetta colla quale si riceve la Rivista.

4°) Chi desidera risposta dall'amministrazione deve unire le spese postali in francobolli.

Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali

(COSTITUITA NEL 1862)

Capitale 240 milioni interamente versato - Ammortizzato per L. 20.415.000

Sede in FIRENZE - Borgo Pinti, 95

Direzione e Uffici in MILANO - Via Giulini, 2

Obbligazioni emesse N. 1.836.658 del valore nominale di L. 500 cadauna, ammortizzabili mediante sorteggio annuale a tutto il 1966.

Obbligazioni in circolazione al 31 dicembre 1932 N. 851-291.

OPERAZIONI PRINCIPALI DELLA SOCIETÀ:

Compie tutte le operazioni finanziarie e bancarie. - Rilascia gratuitamente assegni circolari sui principali Istituti Bancari pagabili senza preavviso da tutte le Sedi, Succursali e Agenzie degli Istituti stessi.

TELEGRAFATE

VIA ITALCABLE

CABLOGRAMMI PER TUTTO IL MONDO

LEGGETE

MINERVA BANCARIA

ANNATE E FASCICOLI ARRETRATI

L'Amministrazione acquista, se in buone condizioni di conservazione, copie dell'annata 1921 al prezzo di L. 80,00 ciascuna, nonchè copia dei fascicoli N. 2, 3 e 4 del 1920, 1 e 2 del 1922, 1 del 1924, 1 del 1932, 2 del 1933 al prezzo di L. 5,00 ciascuna.

L'Amministrazione offre in vendita copie delle annate arretrate disponibili al prezzo di L. 100,— ciascuna.

VETRERIE DI GRANDATE

Premiato dal R. Istituto Lombardo di Scienze e Lettere

(Fondazione Brambilla)

Modernissimo impianto perfezionato per la fabbricazione di

FLACONI - BOTTIGLIE - ACCESSORI per l'industria **CHIMICA** e la **FARMACIA**

ARTICOLI per Profumeria, Valigeria e Cancelleria in vetro bianco e colorato

FABBRICAZIONE ACCURATA

Stabilimenti:
GRANDATE (Como) — Telefoni: Como 1040 — Grandate 2

Amministrazione - Ufficio vendita - Deposito:
Via Londonio, 29 MILANO Telefono N. 47-76

L'uovo di Colombo

C'è una quantità di gente specialmente donne che soffre di stitichezza: di qui l'uso enorme dei purganti. Ma da Adamo ed Eva in poi è saputo e risaputo che i purganti anche leggeri logorano l'intestino e accorciano la vita. D'altra parte necessità non ha legge: e allora come si fa? Semplicissimo: si fa quello che fanno da anni molte persone le quali ogni mattino a digiuno bevono un bicchiere di GRANULARE EFFERVESCENTE BRIOSCHI: — la deliziosa bibita rinfrescante e la più economica, che rende inutile qualunque purgante e mantiene costantemente l'organismo nelle migliori condizioni possibili.

A migliaia si possono citare le persone che con questo metodo semplice e di minima spesa hanno raggiunto la vecchiaia senza mai purgarsi e sempre in ottima salute. Chi ci ascolterà ci benedirà.

E' però indispensabile comprare lattine ORIGINALI da 1 chilo o da mezzo chilo di GRANULARE EFFERVESCENTE BRIOSCHI: la *marca* inutilmente imitata e che sola offre le più serie garanzie. Se il vostro fornitore non ne tiene, rivolgetevi a noi.

ACHILLE BRIOSCHI e C. - Milano.

Diploma di Gran Premio per alta benemerenza alla Esposizione internazionale d'Igiene Sociale: ROMA 1911-12 con Medaglia d'oro della Direzione generale di Sanità Pubblica.

Premio Brambilla di 1° grado: Diploma e medaglia d'oro del Reale Istituto Lombardo di Scienze e Lettere (1927-1928) per « *vantaggio reale e provato per la popolazione* ».

CREDITO ITALIANO

Sede Soc. GENOVA - Società Anonima - Dir. Centr. MILANO

Capitale L. 500.000.000 - Riserva L. 102.989.372,30

FILIALI IN ITALIA

ABBIATEGRASSO
ACIREALE
ACQUI
ALASSIO
ALBIZZATE
ALESSANDRIA
ANCONA
AQUILA
AREZZO
ASTI
BARI
BARLETTA
BEDONIA
BERGAMO
BIELLA
BOLOGNA
BOLZANETO (Genova)
BOLZANO
BRESCIA
BRINDISI
BUSTO ARSIZIO
CAGLIARI
CANTU'
CARRARA
CASERTA
CASSANO MAGNAGO
CASTANO PRIMO
CASTELLAMARE DI STABIA
CATANIA
CATANZARO
CHIAVARI
CHIETI
CIVITAVECCHIA
COGGIOLA
COMO
COSSATO
CREMONA
CUGGIONO
CUNEO
DOMODOSSOLA
FAGNANO OLONA
FERRARA
FIDENZA
FIRENZE
FIUME
FOGGIA
FORLI'
FRATTAMAGG.
GALLARATE
GENOVA
IGLESIAS
IMPERIA
LA SPEZIA
LECCE
LECCO
LEGNANO
LENTINI
LIVORNO
LODI
LONATE POZZOLO
LUCCA
MAGNAGO
MEDA
MESSINA
MILANO
MODENA
MOLA DI BARI
MOLFETTA
MONOPOLI
MONZA
MORTARA
NAPOLI
NERVI (Genova)
NOCERA INFER.
NOVARA
NOVI LIGURE
ORISTANO
PADOVA
PALERMO
PARMA
PIACENZA
PIETRASANTA
PINEROLO
PISA
PISTOIA
PRATO
RIMINI
RIPOSTO
ROMA
ROVIGO
SAMARATE
SAMPIERDARENA (Genova)
S. GIOVANNI A TEDUCCIO (Napoli)
SANREMO
S. SEVERO
S. MARIA CAPUA VETERE
SARONNO
SASSARI
SAVONA
SCHIO
SEREGNO
SESTO S. GIOV.
SESTRI PONENTE (Genova)
SOMMA LOMBARDO
SQUINZANO
TARANTO
TERNI
TORINO
TORRE ANNUNZ.
TORRE DEL GRECO
TRENTO
TREVISO
TRIESTE
UDINE
VARESE
VENEZIA
VENTIMIGLIA
VERCELLI
VERONA
VICENZA
VIGEVANO
VOGHERA

ESTERO

Sede a LONDRA — Rappresentanze a BERLINO - NEW YORK - PARIGI

TUTTE LE OPERAZIONI DI BANCA

BANCHE AFFILIATE

BANQUE ITALO BELGE - *Anversa, Parigi, Buenos Aires, S. Paulo, ecc.*

BANCA UNIONE DI CREDITO - *Lugano, Chiasso.*

BANQUE ITALO FRANÇAISE DE CREDIT - *Parigi, Nizza, Tunisi, Grombalia, ecc.*

BANCO ITALO EGIZIANO - *Alessandria, Cairo, Tantah, Beni Soueſ, ecc.*

BANCA DALMATA DI SCONTO - *Zara, Spalato, Sebenico.*

BANCA ITALIANA PER LA CINA - *Shanghai, Tien-Tsin.*

VOLUMI E PREZZI NELLA TECNICA DELLE OPERAZIONI DI BORSA

Un italiano alla ricerca delle nascoste armonie dello Stock Exchange

« *Tempo, intensità e spazio*: sono condizione e causa: nulla è al di fuori di essi o senza di essi. Se Ella non è convinto di ciò, è inutile andare avanti ».

Chi mi parla così è un italiano di cui avevo da tempo sentite meraviglie in certi ambienti di Wall Street; e gli ambienti di Wall Street sono blasés, com'è risaputo.

Questo italiano aveva sull'andamento della borsa vedute eccezionali e formule metafisiche: nessuno riusciva a capirlo: d'altronde, parlava pochissimo; ma non c'era altro operatore in Wall Street rapido e fortunato come lui, da mesi: faceva soldi, molti soldi: un mistero.

Lo sono andato a vedere, più volte, e son riuscito a farlo parlare, almeno un poco, almeno quanto era necessario per convincermi che mi trovavo, in verità, di fronte a un fenomeno, a qualcosa di assolutamente diverso da tutto quello che avevo visto sino allora in Wall Street; dove non potrei dire di averne viste poche.

« E' vero o no che ogni mattina, risvegliandosi alla vita, qualunque cosa abbian gli uomini in mente di fare, son sempre e solo i due primi elementi che li spingono e li limitano? han bisogno del tempo entro cui muoversi: dispongono di una determinata dose di forza (materiale e spirituale) per agire: avranno, dalla combinazione dei due elementi, certi risultati, e non altri.

Tempo: le ore, i giorni che passano. Li vede? sono rappresentati qui, su questo diagramma, dalla linea in basso, orizzontale.

Intensità: le forze, gli impulsi che agiscono. Li vede? nel diagramma, li rappresentano queste linee verticali: sono, nel mercato, le quantità delle transazioni, i totali delle vendite e delle compere, i « volumi », come li definisce il gergo di borsa, in una data unità di tempo. Nei diagrammi di cui mi servo ora per dimostrarle i punti

generali della teoria, l'unità di tempo è il giorno: ogni linea verticale ci dice quante azioni si sono scambiate, durante le singole sedute di borsa, giorno per giorno.

Spazio: è il risultato del tempo e delle intensità, considerati sempre l'uno rispetto alle altre: nel diagramma, questo elemento corrisponde ai prezzi, alle linee spezzate che corrono in alto — le vede? — parallele alla linea del tempo, e che segnano, effettivamente, spazi di continuo mutevoli. Delle piccole barre ci indicano se questi spazi sono di vendita (discesa dei prezzi) o di compera (salita dei prezzi); e ci danno l' apertura (piccola barra a sinistra) e la chiusura (piccola barra a destra) della quota.

Lo sbaglio fondamentale di tutti quelli che operano in borsa è di seguire la linea dei prezzi, che è unicamente risultato, effetto, e non causa. Io non la guardo mai: non mi è utile che per sapere se un dato volume (quantità delle transazioni) in un dato momento, è un volume di vendita (i prezzi — gli spazi — scendono) o di compera (i prezzi — gli spazi — salgono). Ma le linee che mi rivelano quello che avverrà negli spazi — là dove devo prendere i profitti — sono le due linee del tempo e delle intensità. Vede? ».

E il mio interlocutore punta il dito contro il diagramma: ne ha a centinaia, di diagrammi: ne ha uno per le azioni della Steel, lungo un chilometro, dal 1918 a oggi: ne ha, per i titoli più in vista, di quelli che riproducono i movimenti ora per ora.

Il mio interlocutore, badate bene, è nato con il senso delle categorie: non lo ha succhiato dai libri: son sicuro che il nome di Einstein gli dice poco o nulla; ed è perciò che il suo punto di vista sorprende, il suo punto di partenza, così generale, così astratto, da cui procede ad attaccare a dominare un fenomeno così complesso, così concreto.

I moti del suo spirito sono più intuizioni che concetti: le immagini di cui si serve son tutte viventi, primitive; escono dal campo ristretto della tecnica, per espandersi in quello aerato della vita: come quando, a chiarire il significato di certe linee del diagramma — (improvvisa ondata di compratori: conseguente formazione di diversi gruppi di possessori di titoli: prossime ondate di vendita) mi parla di stormi di polledri assetati che accorrono a una sorgente d'acqua subitamente apparsa nel deserto. Acqua, polledri, corsa, deserto: le idee corrispondenti a queste parole danno uno strano rilievo alle altre, corrispondenti ai termini tecnici del mercato, che adesso vengono a disporsi in un ordine quasi plastico intorno al perenne battito dello Exchange.

* * *

Potendo definire quali forze siano per prevalere sul mercato, se quelle dei compratori o quelle dei venditori, sapremo come operare per realizzare profitti, nella linea degli spazi. Mercati al rialzo, mercati al ribasso: parole: non esistono, come tendenze continue e generali. Il diagramma, considerato sempre esclusivamente nelle

sue linee di tempo e di intensità, ci dice quando non vi sono più titoli da vendere, o perchè non ve ne sian più in mano degli speculatori che operano ogni giorno, o perchè chi li ha comprati non sia disposto a disfarsene; e viceversa: ogni venditore di oggi è un compratore di domani; e viceversa.

Ciò premesso, un grande numero di leggi esatte è formulabile: le quali si rivelano con cristallina limpidità quanto più lunga è la linea orizzontale del tempo e più alte sono le linee verticali delle intensità (per esempio, andamento del mercato in uno o più mesi — sedute attivissime di borsa, dove le transazioni superino i cinque o sei milioni di titoli): divengono invece sempre più difficili a essere determinate a mano a mano che quelle linee si restringono. E' agevole quindi operare a lunga scadenza, è arduo operare nelle piccole unità di tempo: giorni, ore. La perfettibilità del sistema consiste appunto nell'avvicinarsi quanto più possibile alle linee brevi; allora si potrà operare con successo ogni giorno, ogni ora: le leggi, nelle linee brevi, si nascondono, si perdono in cento pieghe, ma esistono, nella stessa misura e con la stessa precisione che nelle lunghe.

Le linee del tempo e delle intensità vanno naturalmente considerate in rapporto ai « moti dell'anima »: che sul mercato — e d'altronde in qualsiasi altra attività umana — si riducono a due, essenziali: desiderio di vita, istinto di preservazione e di difesa. E siccome compratori e venditori sono centinaia di migliaia, è possibile ridurre le leggi da seguire a pochissime, sempre le stesse: perchè nella infinita molteplicità dei casi si formano medie costanti.

Per tutti i mercati di titoli, la teoria è uguale: ma nella Borsa di Nuova York le applicazioni della teoria sono più semplici, sia per il volume immenso delle transazioni quotidiane, sia per la immediatezza delle trasmissioni della quota, sia per lo speciale funzionamento tecnico, che divide il mercato in due categorie differenziatissime: il pubblico, e gli speculatori di professione. Questi ultimi sono — oltre a una parte del pubblico che ha l'abitudine inveterata del gioco, parte considerevolissima in America — i « dealers » e gli « specialisti », ossia gli agenti di cambio cui lo Stock Exchange permette — allo scopo di avere un mercato sempre liquido e pronto — quando questo mercato non esiste, di crearlo a loro rischio, comprando o vendendo per loro conto i titoli offerti o domandati che manchino, in un dato momento, di contropartita reale.

Orbene, le due categorie agiscono immancabilmente secondo la loro essenza. Gli speculatori di professione operano ogni ora: sono le linee brevi dei volumi, che si ripetono continuamente nella linea del tempo. Il pubblico opera tanto più lentamente e pesantemente, quanto più viene, nel tempo, di lontano: chi non ha comprato o venduto titoli da mesi, impiegherà mesi per rivenderli o ricomperarli. Nella media, le eccezioni, gli scarti eventuali scompaiono, non hanno peso: se ci è voluto X tempo perchè un fenomeno si produca, occorrerà X tempo perchè venga riassorbito dal suo contrario (compera-vendita: o viceversa).

* * *

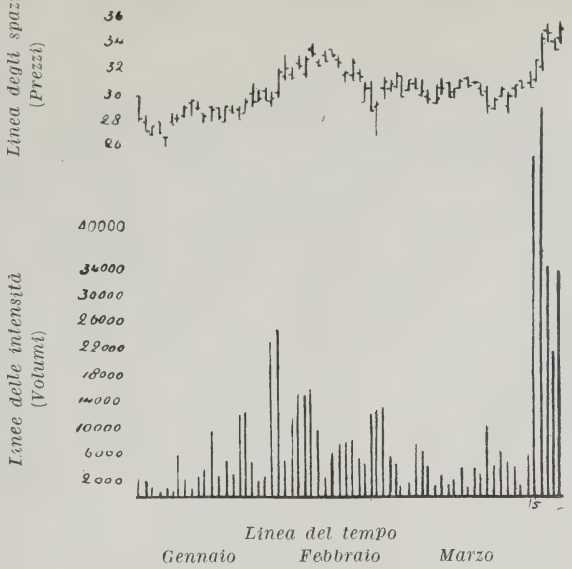
Ho visto tanti diagrammi e ho ascoltato tante elucubrazioni di maniaci: i maniaci del denaro, del rischio, del gioco. Qui il caso è diverso: la linea degli spazi, dei prezzi, che è quella da cui deve uscire il profitto, e da cui i maniaci non posson distogliere gli occhi, è assolutamente fuori della nostra visuale, anche nel passaggio dalla teoria al caso concreto. Il mio interlocutore esemplifica: « Una intensità, un « volume », che da molto tempo non si produce, sia all'insù (compera) sia all'in giù (vendita), significa che nel mercato sono entrate forze nuove: ossia, supponendo che si tratti di compera, che un pubblico che da giorni, da settimane o da mesi (il tempo è precisabile sempre, perchè il diagramma segna i volumi giorno per giorno e li individua appunto nel tempo), era fuori del mercato, vi è entrato più o meno pesantemente.

Non importa sapere perché: seguire le notizie, i « tips », è perdita di tempo: si prestano, anche se eccellenti, a dieci diverse interpretazioni; quando invece la linea dell'intensità si muove, io sono sicuro del fatto mio, non ho bisogno d'altro, il fenomeno sta compiendosi, io non ho che da seguirlo. E' pure perfettamente inutile lo studio, che i più fanno, dei bilanci; ammesso che siano esatti e che noi sappiamo leggerli, essi non significano proprio nulla: un ottimo titolo, che dia 10 di dividendo, può essere in un dato momento, dal punto di vista dell'operatore di borsa, un pessimo acquisto perfino a 5, se dal diagramma egli sa che, in quel dato momento, non vi saranno per quel titolo compratori neppure a 2: e viceversa.

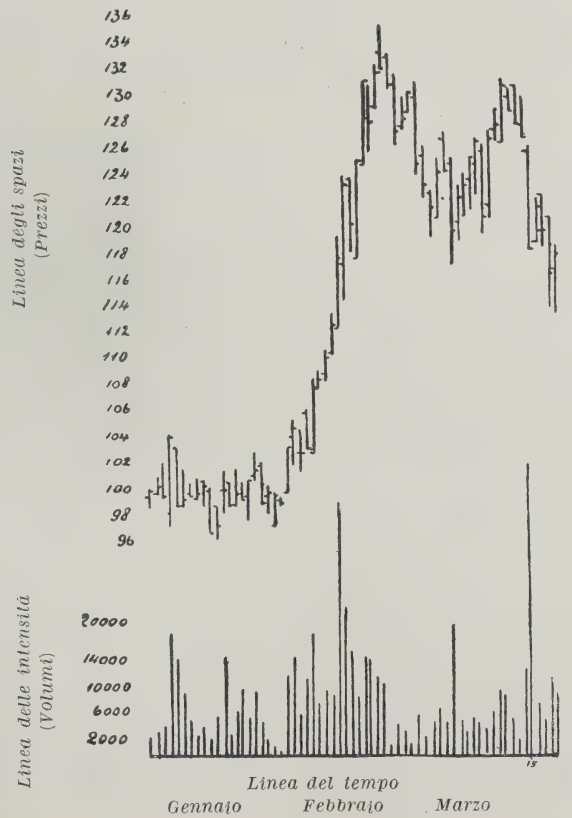
Dicevo, dunque, che quando si produce un volume più grande di quelli che lo precedono, ho l'indizio certo che un cambiamento di tendenza comincia nel mercato; il cambiamento sarà tanto più sensibile, quanto più occorrerà andare indietro nella linea del tempo per ritrovare un altro volume simile. I volumi mi danno, messi in rapporto alla linea dei prezzi, la psicologia del mercato (ribasso o rialzo); i volumi, sempre e soltanto i volumi mi diranno, messi in rapporto al tempo, quando la nuova tendenza avrà percorso il suo ciclo.

I movimenti violenti nella linea dei prezzi, preannunciati da grossi volumi *nuovi nel tempo*, si spengono, salendo o scendendo, a poco a poco, interrotti da brevi oscillazioni intermedie: li segue poi una reazione, la cui importanza è relativa alla loro intensità, finchè il mercato *torna a zero;* non ci sono più, in altre parole, nè compratori nè venditori, all'infuori della speculazione giornaliera: le forze lontane non operano, e i volumi divengono piccolissimi. A questo momento, tensione massima, per cogliere la nuova tendenza e prevenirla: essa non tarderà a pronunciarsi, in un senso o nell'altro; i volumi, come al solito, mi avvertiranno ».

SCHENLEY DISTILLERIES CO.



UNITED STATES SMELTING & REFINING CO.



* * *

I due diagrammi del 1934 riferentisi alla *Schenley Distilleries Co.* e alla *United States Smelting and Refining Co.*, illustrano perfettamente un caso pratico di dimostrazione. Al principio della seconda quindicina di marzo, la tendenza del mercato era al ribasso: se non che il 15 del mese un fortissimo volume di compera delle azioni della Schenley — circa 60.000 — ha chiaramente indicato che forze *lontane* (nel tempo) entravano in massa nel mercato: non c'era da esitare: malgrado che la quota continuasse a scendere, bisognava non indugiare a comperar quel titolo; il movimento *doveva* procedere nei giorni seguenti: e così è stato, come il diagramma prova.

Lo stesso giorno, un volume enorme e *nuovo* di vendita — circa 40.000 titoli — preannunciava per le azioni della United States Smelting and Refining Co esattamente il contrario: bisognava vendere; e nei giorni seguenti si sarebbero realizzati profitti pure da questa parte. In eguale misura, dunque, e con eguale precisione, il diagramma, considerato dal solito punto di vista, dava per due operazioni simultanee e dirette in senso opposto, sempre la stessa esatta indicazione: dopo giorni di mercato a zero, o quasi a zero, ossia dopo giorni in cui non si è venduto nè comperato un certo titolo che in quantità minime, il volume *nuovo e improvviso* ci dice da che parte occorre operare per realizzare profitti.

So che il mio amico ha operato effettivamente, il 15 marzo, nei due sensi opposti, seguendo la logica del diagramma, tra i suoi attoniti colleghi.

L'esempio è, ripeto, tipico; l'esattezza dei segni grafici è sempre la stessa, si considerino i diagrammi nel 1918 o nel 1934, a seconda di mesi, di settimane, di giorni o di ore (linee lunghissime, linee brevissime, linee intermedie), per un singolo titolo o per la quota. E' ovvio tuttavia che i diagrammi riproducenti le medie — ossia il movimento medio di tutta la quota — si prestano meno alla possibilità di false interpretazioni; perchè sulla intera quota le notizie che giungono a ogni istante in borsa hanno influenza minore di quella che possono avere sui singoli titoli; in altre parole, modificano i volumi, e quindi i prezzi, con minore intensità.

Due, tre volte all'anno — e di questi tempi anche più sovente — avvenimenti imprevedibili, esterni al mercato, di grande importanza, turbano l'armonia delle leggi enunciate: ed allora, bisogna immediatamente uscire dal mercato, anche in perdita, perchè la psicologia delle masse operanti non ubbidisce più a quelle leggi; e conseguentemente i volumi, e conseguentemente i prezzi, non possono che oscillare, senza ordine, temporaneamente, alla ricerca di un nuovo equilibrio. Si tratta di un percento trascurabile di condizioni avverse; il nuovo equilibrio non può tardare a ristabilirsi.

* * *

L'intervista è finita: è ora di borsa: il « ticker » ha cominciato a muoversi: e lo sguardo del mio amico va irrequieto dai diagrammi distesi sul suo tavolo alla striscetta bianca dove appaiono i primi « volumi ».

Esco in Wall Street: nella strada non è più traccia del fervore di un tempo. Al Congresso degli Stati Uniti è in discussione un « bill » che, se verrà votato così com'è, ridurrà quasi a zero le attività dello Exchange. Wall Street tenta ancora difendersi: e in questa lotta è in gioco il residuo forse più vitale della vecchia America individualista.

Ma quando il mio amico pone il profitto a termine della sua torturante fatica, non è solo il desiderio di guadagno che lo muove: l'ottenimento della ricchezza è in cima alla mèta anche, e sopratutto, come elemento di ordine e di controllo.

Allora penso che è vano cercar di scoprire nelle vie dell'anima la direzione del bene; e che agli uomini non è dato conoscere se il peccato sia processabile in terra o se debba rimanere un segreto tra l'anima e Dio.

GUIDO ERRANTE

LA MISERIA NELL'ABBONDANZA

1. - Abbiamo letto con molto interesse il bell'articolo di Ginella pubblicato nel fascicolo di giugno di « Rivista Bancaria » e, poichè « tutto quanto costituisce ricerca, indagine, studio e contributo critico di chiarificazione, torna utile », ci proponiamo di portare, in questa breve nota, un modesto contributo alla spiegazione del paradosso contenuto nel titolo.

Il Sen. Einaudi, nei suoi articoli su « La Cultura » (marzo 1934) e « La Riforma Sociale » (marzo-aprile 1934) ha dimostrato l'inesistenza di un altro paradosso: quello dell'abbondanza generatrice di miseria, ha dimostrato cioè la falsità della teoria della sovraproduzione; ma il ragionamento di James Mill, di cui l'illustre economista torinese si è valso per la suddetta dimostrazione e che l'ha condotto ad affermare che la crisi è dovuta a sotto-produzione!, esclude anche la possibilità che si realizzi il paradosso della miseria nell'abbondanza. In altri termini il Mill non solo nega che l'abbondante produzione possa esser causa di crisi, ma nega anche che si possa verificare una crisi quando vi è abbondanza di prodotti: « basta che i beni siano gli uni adatti agli altri ». Purtroppo i fatti dimostrano attualmente che vi è qualcosa nel ragionamento del Mill che non va: è quanto cercheremo di mettere in chiaro, discutendo dapprima le argomentazioni svolte dal Ginella allo stesso fine.

Il Ginella, sviluppando il concetto contenuto nella seguente proposizione del Mill: « Dire che una merce è sovrabbondante non è dire che per una parte di essa non si ottiene nulla in cambio? Ossia, non è dire che si produce troppo poca altra merce da dare in cambio di essa? », pone di fronte la totalità delle merci esistenti alla *merce-lavoro* ed afferma che è l'insufficiente produzione della *merce-lavoro* che impedisce lo scambio, cioè il collocamento delle altre merci.

Osserviamo che la citata proposizione del Mill ci sembra in contrasto con l'affermazione dello stesso A. che, in un mercato nazionale, « ..... una metà delle merci non bilancia forse in ogni caso l'altra metà?, non forse la metà dei beni di un paese forma universalmente il mercato per l'altra metà e viceversa? ». Se si ammette che una metà dei beni si cambia con l'altra metà, *qualunque sia la massa dei beni esistenti*, non si può sostenere che una merce è sovrabbondante perchè si è prodotto troppo poco di un'altra merce. Una merce sarà sovrabbondante solo quando non esisteranno bisogni che quella merce possa soddisfare, cioè quando la sua utilità sarà ridotta a zero:

in tal caso quella merce non rappresenterà capacità d'acquisto per chi la possiede, e quindi per il mercato sarà come inesistente; le altre merci si scambieranno tra di loro senza squilibri e senza perturbazioni. Nè giova osservare che di una data merce può aver bisogno soltanto chi non dispone di capacità d'acquisto, cioè non ha nulla da dare in cambio, perchè anche in questo caso, volendo mantenere fermo il principio che metà dei beni si scambia con l'altra metà, non di insufficiente produzione si dovrebbe parlare, ma di cattiva distribuzione della capacità d'acquisto.

In ogni caso, e lo conferma quanto abbiamo ora detto, il concetto del Mill, anche se fosse esatto, sarebbe applicabile ad una o pochissime merci, mai alla totalità o quasi dei beni, come ora si vorrebbe fare per dimostrare che la crisi è dovuta a insufficiente produzione.

Non ci sembra quindi che il ragionamento del Ginella sia accettabile come estensione del concetto del Mill: tale ragionamento, invece, riproduce quella che sembra essere, a prima vista, la situazione di fatto attuale, ma per essere accettato occorre sia completato con la dimostrazione che tutte le merci esistenti devono essere scambiate con la *merce-lavoro*. Infatti, se così non fosse, le merci attualmente esistenti potrebbero scambiarsi tra di loro, poichè esse medesime rappresentano la capacità d'acquisto e quindi costituiscono il mercato nel quale trovano collocamento.

2. - Giova ora precisare che cosa si intende per *merce-lavoro* o *bene economico-lavoro*, come il Ginella preferisce chiamarlo. La *merce-lavoro* può essere consumata da chi l'acquista (servizi) e può invece essere adoperata per la produzione di beni da offrire sul mercato (lavoro produttivo). La distinzione è qui di fondamentale importanza. Infatti quando si parla di scambiare prodotti esistenti con la *merce-lavoro* occorre por mente che se la *merce-lavoro* rappresenta un consumo per chi l'acquista e dà in cambio i prodotti esistenti, lo scambio è fine a sè stesso e si ha una diminuzione degli stocks; ma se invece il lavoro viene utilizzato per la produzione di beni da offrire sul mercato, allora una parte delle merci esistenti viene sì ceduta in cambio del lavoro prestato e quindi consumata, ma ad essa si sostituiscono i nuovi prodotti ottenuti e quindi lo squilibrio tra offerta e domanda di beni resta immutato.

Se non erriamo il Ginella intende riferirsi ad entrambe le specie di lavoro suddette; infatti egli arriva a parlare del progresso meccanico come causa di disoccupazione e della riduzione delle ore di lavoro, argomenti che riguardano in particolare il lavoro utilizzato a scopo produttivo. Ora è evidente che, trattandosi qui di scambiare stocks di prodotti esistenti contro *merce-lavoro*, con questo termine si deve intendere soltanto il lavoro consistente nella prestazione di servigi che rappresentano consumi per chi li riceve; ed infatti soltanto questo lavoro può entrare nel mercato nazionale dei prodotti e dei servigi come una merce e scambiarsi con le altre merci. Il lavoro di un operaio e di un direttore di una fabbrica invece dà diritto ad

una quota dei prodotti ottenuti, che l'operaio od il direttore scambieranno con altre merci; il fatto che in pratica chi partecipa alla produzione non riceve una quota di prodotti ma l'equivalente in moneta non modifica la sostanza del fenomeno: scambio di merci contro merci, non di merci contro lavoro.

Adunque occorre dimostrare che gli stocks di prodotti esistenti devono scambiarsi con la *merce-lavoro*, la quale rappresenti un consumo per chi l'acquista. Dimostrare questo significherebbe provare che la ricchezza rappresentata dagli stocks deve essere consumata.

Noi cercheremo ora di dare appunto la dimostrazione che gli stocks devono essere *consumati*, cioè la ricchezza che essi rappresentano deve sparire dal patrimonio di qualcuno, perchè possa ristabilirsi l'equilibrio tra offerta e domanda e conseguentemente attivarsi la produzione e gli scambi.

Per arrivare a questa dimostrazione, che potrà servire all'altra, citata in precedenza come necessaria al ragionamento del Ginella, ci occorre spiegare dapprima l'origine del paradosso, ciò che faremo seguendo il ragionamento del Mill più volte ricordato.

3. - Tale ragionamento, di una logica inoppugnabile, ha il grave difetto di essere incompleto: esso considera l'oggetto degli scambi (le merci), ma dimentica i soggetti (gli uomini). Quando si dice che la produzione delle merci crea un mercato per le merci prodotte, che i beni si scambiano gli uni contro gli altri, si dicono cose vere, ma non si dice tutto: bisogna tener conto anche dei rapporti e dei vincoli che sorgono tra gli uomini in conseguenza degli scambi. E sono proprio questi rapporti e vincoli, o meglio i diritti che da essi scaturiscono, che ad un certo momento, se fatti valere, impediscono lo scambio delle merci, cosa che non dovrebbe mai avvenire secondo il ragionamento del Mill. Tale ragionamento andrebbe bene e potrebbe bastare se tutti coloro che portano una qualsiasi quantità di merci sul mercato ritirassero una identica quantità di altre merci, perchè in tal modo l'azione dei soggetti riuscirebbe indifferente per il mercato; ma in pratica che cosa avviene? che il produttore A (operaio, impiegato, industriale, commerciante, capitalista, ecc.) porta sul mercato, ad es., 10 quantità di merce e ne ritira 8, perchè tante bastano a soddisfare i suoi bisogni; potrebbe ritirare anche le altre 2 e conservarle in casa per bisogni futuri, ma preferisce spesso cederle al produttore B, il quale ha portato sul mercato 5 quantità di merce ed è disposto od ha bisogno di ritirarne 7 per i suoi consumi. Abbiamo così un atto di risparmio del produttore A ed il sorgere di un suo credito verso B. Non occorre dimostrare che in un mercato nazionale o mondiale ed in un certo periodo di tempo gli atti di risparmio ed i rapporti di credito che sorgono sono innumerevoli, e che dopo alcuni anni il loro ammontare rispettivo sarà notevolissimo.

Si supponga ora che un bello o brutto giorno, tutti i produttori che si comportano come A, pur continuando a ritirare dal mercato una quantità di merce inferiore a quella che essi medesimi vi hanno portato, non siano più disposti a cedere l'eccedenza ad altri, verso i

quali non hanno più fiducia, nè vogliano, d'altra parte, ritirare loro le merci per conservare in natura i loro risparmi. Che cosa avverrà? che non troveranno da collocare le merci che hanno portato in più di quelle che ritirano per i loro consumi, ed una corrispondente quantità di merci resterà nei magazzini di altri produttori, ai quali è mancata la contropartita per lo scambio. Qui occorre ricordare che in pratica la maggior parte di coloro che partecipano alla produzione non ricevono una quota di prodotti, ma l'equivalente in moneta; quando essi non ritirano dal mercato l'intera loro quota di prodotti restituendo le somme ricevute, nè la cedono ad altri consumatori, tutti i prodotti invenduti rimangono nei magazzini degli imprenditori e naturalmente a loro carico. E' l'accumulazione di stocks che precede la crisi.

Si supponga ancora che, per il diffondersi di panico tra i risparmiatori, questi chiedano il rimborso dei loro crediti: se si verificasse, in senso inverso, lo stesso fenomeno già descritto, se cioè i debitori (produttore B) portassero sul mercato, ad es., 12 ritirando 9 e cedendo le altre 3 quantità di merce ai creditori (produttore A), non si avrebbe per ciò nessun intralcio nella produzione e negli scambi; ma i creditori consumerebbero in tal modo i loro risparmi o, per lo meno, li trasformerebbero in risparmi in natura. Questo i risparmiatori non vogliono fare e pretendono, avendone il diritto, il rimborso dei loro crediti in moneta; che cosa succede allora? che i debitori si affannano ad offrire sul mercato le loro merci, ma non trovano compratori, per il semplice fatto che i soli che dispongono della capacità d'acquisto per ritirare quelle merci sono i risparmiatori-creditori, che invece, come abbiamo detto, non vogliono consumare i loro risparmi. Ecco spiegata l'impossibilità di scambiare le merci, dovuta alla necessità di scambiarle non contro una equivalente quantità di altre merci, ma contro moneta o crediti; ed ecco spiegato il ribasso dei prezzi, le insolvenze, i fallimenti, ecc.

4. - Vi è ancora qualche cosa di inesatto nel ragionamento del Mill: non è vero che « la produzione delle merci è la causa unica ed universale capace di creare un mercato per le merci prodotte », che una metà delle merci si scambia con l'altra metà. In pratica vi possono essere quattro quinti delle merci prodotte che si scambiano tra di loro, ed un quinto che viene ceduto a credito, cioè contro una promessa di pagamento futuro. Il fenomeno è analogo a quello accennato nel paragrafo precedente; solo che, mentre nel primo caso si tratta della cessione, o trasferimento, di capacità d'acquisto effettiva, rappresentata cioè da merci prodotte che vengono poi scambiate con altre merci, nelle vendite a credito degli imprenditori ai consumatori le merci vengono cedute contro una semplice *promessa* di pagamento. E siccome le merci si scambiano non secondo la loro quantità, ma in base al loro valore al prezzo corrente, è evidente che le vendite a credito possono consentire il rialzo dei prezzi fino al punto in cui si trovano ancora consumatori disposti a comperare.

Quando si sono iniziate, le vendite a credito non si possono più ridurre o cessare senza realizzare un minor profitto in confronto al ciclo produttivo precedente: infatti scambiare con altre merci la quota di prodotti che prima si vendeva a credito vuol dire consumarla o quanto meno accumulare risparmi in natura; vendere tali prodotti per contanti vuol dire determinare un ribasso dei prezzi, perchè non esiste una corrispondente capacità d'acquisto.

Avviene così che, se ad un certo momento gli imprenditori e gli intermediari limitano le vendite a credito, aumentano subito gli stocks e ribassano i prezzi. Quando poi essi pretendono dai debitori il rimborso dei loro crediti, si verificano le stesse conseguenze già viste al paragrafo precedente, poichè i debitori non possono pagare in altro modo che producendo e offrendo i loro prodotti sul mercato, ritirando dal mercato una quantità di merce minore di quella che vi portano.

Si noti che le ipotesi che abbiamo fatte, dei risparmiatori che non vogliono più cedere i loro risparmi, degli imprenditori e intermediari che limitano le vendite a credito, delle richieste di rimborso dei crediti esistenti, non sono per nulla arbitrarie, ed abbiamo visto in questi anni come possano realizzarsi appena si diffonda la sfiducia per un fatto qualunque.

5. - Siamo ben lontani dal voler difendere la teoria della sovraproduzione; questa teoria non ha forse avversari più accaniti di chi scrive. Ma non crediamo neppure che sia accettabile la teoria opposta: che la crisi, cioè, è dovuta a sottoproduzione. La produzione mondiale raggiunse il più alto livello nel 1929, anno in cui ebbe inizio la depressione.

Siamo quindi d'accordo che non esiste il paradosso dell'abbondanza generatrice di miseria. Esiste invece, purtroppo, l'altro: quello della miseria nell'abbondanza. Questa è una verità indiscutibile una semplice constatazione di fatto, poichè, come ben dice il Ginella, « è innegabile che oggi si hanno, in posizioni antagonistiche, i moltissimi beni da una parte e i molti bisogni dall'altra, senza che i primi giungano ad appagare i secondi ». E' pur fuori di dubbio che « si sta male se e perchè si produce troppo poco; si starebbe peggio se si riducesse ancora la produzione; non si potrà star meglio se non si produrrà di più », come autorevolmente afferma l'Einaudi. Ma come si può aumentare la produzione? Esistono forti stocks di prodotti che non trovano collocamento non perchè mancano altri prodotti da dare in cambio di quelli (e perchè i prodotti esistenti non si scambiano tra di loro?), ma perchè devono essere *venduti*, cioè scambiati contro monete o titoli di credito. Questo perchè gli stocks sono detenuti dagli imprenditori, i quali hanno bisogno di utilizzare quei prodotti o per pagare debiti o per procurarsi i mezzi per acquistare nuovi fattori produttivi coi quali riprendere la produzione (perchè, come attualmente è organizzata la produzione, la partecipazione dei vari fattori produttivi dev'essere liquidata in moneta). Chi può acquistare gli stocks esistenti se non i risparmiatori?

E se questi non acquistano, perchè non vogliono consumare i loro risparmi nè trasformarli in natura, chi si arrischierà ad aumentare la produzione finchè permangono così forti scorte di prodotti?

Occorre dunque che i risparmiatori facciano uso della capacità d'acquisto di cui dispongono, che, cioè, consumino almeno parte dei loro risparmi; perchè gli stocks sono così svalutati che basterebbe la destinazione di una modesta quota di risparmi monetari al consumo per assorbire l'eccedenza delle scorte sulle normali giacenze, provocare un aumento della domanda e dei prezzi, la ripresa della produzione e degli scambi. Naturalmente non occorre che i risparmiatori acquistino necessariamente i prodotti attualmente esistenti; possono benissimo ordinare la produzione di altri beni, determinando così una domanda di lavoro, come possono acquistare servizi; chi partecipa alla produzione di tali beni e servigi otterrà i mezzi per acquistare i prodotti esistenti. Ecco entro quali limiti ci sembra accettabile la teoria dello scambio delle merci esistenti con la *merce-lavoro*.

MEDARDO TROMBETTI

CONSIDERAZIONI SUL CONTO DEL TESORO E SUL BILANCIO

Tesoro. - Incassi. - Commercio coll'estero. - Industria edilizia e relative esenzioni tributarie. - Industria di lavori pubblici e di apprestamenti. - I veri beni strumentali, indici di ripresa. - Autarchie. - Movimenti di capitali ed interesse a conservare il credito. - Commercio al dettaglio americano. - Pregio della moneta. - Pagamenti. - Debito fluttuante e buoni fruttiferi. - Saggi del danaro a breve. - Andamento dei depositi. - Conti interni. - Bilancio. - Economia programmatica passata e presente. - Questioni agricole.

Tesoro.

Col mese di luglio si chiude definitivamente, a mezzo del così detto giugno suppletivo, la gestione di cassa del bilancio, e d'altra parte si ha la gestione, a sè stante, del primo mese dell'esercizio nuovo. Le cifre sono però sempre provvisorie e soltanto il Conto consuntivo, che vien chiuso in novembre e che si pubblica nei mesi successivi, dà anche per il Tesoro, e cioè per la cassa, i dati rivisti e completamente definitivi.

Nel giugno suppletivo scorso il disavanzo della gestione di cassa di bilancio si accrebbe di 2275 milioni salendo a 6420 milioni. Con queste due cifre si può completare la tabella del numero precedente, che si ripete qui appunto con le due cifre mancanti e surriportate.

GESTIONE DI CASSA DEL BILANCIO (PARTE EFFETTIVA)
(Cifre in milioni di lire)

	Differenza sul maggio peggioramento (—) o miglioramento (+)	Passività del giugno suppletivo	Passività a fine esercizio	Avanzo (+) o disavanzo (—) *provvisorio* di bilancio
1929	— 40	— 2.626	— 3.294	+ 382
1930	+ 1.079	— 2.668	— 1.057	+ 151
1931	+ 507	— 1.540	— 408	— 896
1932	— 314	— 2.219	— 3.011	— 4.274
1933	+ 466	— 2.517	— 4.217	— 3.938
1934	+ 477	— 2.275	— 6.420	— 6.819

Nella gestione normale di bilancio il giugno suppletivo 1934 ha apportato quindi un miglioramento avvertibile su quello 1933. Sono 242 milioni, pari a quasi un 10% di miglioramento.

Se si deducono i 2247 milioni *pagati in più* dal Tesoro per conto del bilancio nella partita debito pubblico (compresa la cedola 1° luglio ridotta del 30% per la conversione), nel 1933-34 in confronto al 1932-33 si trova che il disavanzo della gestione di cassa del bilancio, parte effettiva, da parte del Tesoro, ha avuto un disavanzo, per così dire normale, nel 1933-34 di *4193* milioni contro i 4217 del 1932-33.

Una piccola diminuzione di appena 24 milioni, ma sempre una diminuzione, il che è confortantemente significativo dopo gli andamenti precedenti.

La gestione del movimento dei capitali ha prodotto nel giugno suppletivo 2 milioni in più e la gestione di Tesoreria 337 milioni pure in più, sostanzialmente per maggiorazione del debito fluttuante.

Da queste varie operazioni, di bilancio e di Tesoreria, risultò una deficienza di mezzi (disavanzo) di 1936 milioni, che fu coperta dalla cassa, la quale scese precisamente di detta somma, e cioè da 2677 a 741 milioni.

In luglio invece la cassa tornò a riaumentarsi a 1114 milioni, e cioè di 373 milioni, e ciò per effetto di un disavanzo di 497 milioni nella gestione di cassa del bilancio, parte effettiva (nel luglio 1933 lo stesso disavanzo era stato di 449 milioni) e di un contrastante provento dalla gestione di Tesoreria, la quale ha fornito 870 milioni, di cui 420 a mezzo di accrescimento di debito fluttuante che segue all'altro di 398 milioni del giugno suppletivo. Ciò significa che nel mese calendariale di luglio il Tesoro ha potuto ottenere dal risparmio nazionale, senza però ricorrere al mercato ed appesantirlo, 818 milioni di lire, contro i 410 del luglio 1933, nel quale però affluì il prodotto del prestito elettro-ferroviario, il quale era stato attinto al mercato.

Incassi.

Nelle entrate effettive di bilancio gli incassi registrarono 345 milioni contro 455 nel giugno suppletivo del 1933.

Si danno qui in forma tabellare ed in milioni di lire gli incassi totali e principali per entrate effettive del giugno suppletivo, dell'intero esercizio 1933-34 e del luglio 1934.

	Giugno suppletivo		*Intero esercizio*		Luglio	
	1934	1933	1933-34	1932-33	1934	1933
TOTALE	345	455	16.235	17.023	855	819
Particolarmente:						
Imposte dirette	20	101	3.769	4.027	15	10
di cui:						
Terreni	—	—	151	149	mese dispari	
Fabbricati	—	—	330	325		
Ricchezza mobile per ruoli . .	4	10	2.260	2.450		
Complementare	—	—	292	289		
Tasse sullo scambio della ricchezza .	59	62	3.335	3.458	290	281
di cui:						
registro	7	9	641	701	53	58
bollo	19	20	621	646	36	38
tassa scambio merci	19	15	1.051	1.033	69	70
Imposte consumi	75	81	4.562	4.636	346	327
di cui:						
zucchero	—	—	1.114	1.117	107	99
spiriti	—	—	151	182	11	13
gas luce, luce elettrica, ecc. .	12	13	502	456	30	25

	Giugno suppletivo		*Intero esercizio*		Luglio	
	1934	1933	1933-34	1932-33	1934	1933
dogane	35	54	1.858	1.902	130	128
grano	—	—	20	213	1	4
caffè	7	4	444	440	31	29
olî minerali	20	6	448	296	33	27
Privative	88	90	2.953	2.989	151	155
di cui:						
tabacchi	67	61	2.516	2.517	137	139
sali	10	20	335	357	14	15
Lotto	31	38	511	476	10	13
Servizi pubblici minori	3	2	151	134	7	7
Entrate diverse	16	12	390	396	5	10
Entrate straordinarie	16	10	207	211	13	7

Negli incassi il giugno suppletivo ha importanza limitata come significato. Esso non indica nessun'altra precisa tendenza all'infuori di quella di un più o meno pronto versamento o di una più o meno rapida registrazione.

L'esercizio intero si tenne abbastanza bene. I consumi non si inflessero, anzi se si tiene conto che il grano gettò 193 milioni in meno si vedrebbe che l'insieme degli altri consumi ha gettato 119 milioni in più, cioè il 2,70% in più sulla cifra di consumi (grano dedotto) del 1932-33.

Si inflesse invece, ed è il punto più grigio di tutti gli incassi, la ricchezza mobile per ruoli, e precisamente di 190 milioni, e cioè di quasi un 8%. Ma in tempi di crisi come quelli che attraversiamo registrare soltanto un 8% di riduzione nella imposta sugli interessi e sui profitti, quando gli uni e gli altri sono *praticamente* in discesa o generalissima (come gli interessi) o alternata (come i profitti) è un registrare andamenti assai meno pessimisti di quanto si vogliono esporre.

Registro e bollo indicano minori iniziative il primo, minore attività il secondo, ambedue fenomeni più che naturali nei momenti in cui ci troviamo, ed è assai consolante che la riduzione delle iniziative si limiti al 9% scarso e quella delle attività ad appena un 3%.

Il luglio, mese inadatto perchè pari, e perchè estivo (come l'agosto) a dare indizi certi all'infuori di quelli sui consumi, dà per questi cifre lusinghiere che è augurabile si mantengano.

In tempi di crisi così lunghe come queste e che scombussolano tutta una creazione artificiosa di prezzi, di profitti, di valori, di impianti quale fu quella dal 1915 al 1929, per ricondurla (malgrado tutti gli altri artifici dei savii mondiali per sostenere formazioni neoplastiche, almeno nella parte prezzi (umani e delle cose), che è la più influenzante) alla linea normale quale vigeva prima della guerra, ciò che è importante per le entrate, in questa lunga e, dagli uomini, trascinatissima situazione, è che non si intervenga con ritocchi di gravami neppure per « riforme » uso quella sui tributi locali, riforme che anche questa volta si provano assai salate per i contribuenti.

Ogni nuovo gravame, incidendo su redditi individuali ridotti praticamente al limite, non fa che aggravare l'insieme, spostando attività e consumi, e spostandoli con attrito economico, attrito che si ripercuote inevitabilmente sul complesso delle entrate.

Commercio coll'estero

Le cifre complete del commercio coll'estero giungono a fine giugno: vi sono alcune cifre parziali per luglio.

Nel mese di giugno le importazioni totali

ascesero a tonnellate	1.956.950
contro — nel giugno 1933 — tonnellate	1.722.050
e cioè vi fu una maggiore importazione di tonnellate	234.900

con che restano attenuate le maggiorazioni di aprile e di maggio, come si rileva dallo specchietto che sotto viene riprodotto con l'opportuno aggiornamento a fine giugno.

Le esportazioni sommarono in giugno 1934 a tonn.	418.876
contro, nel giugno 1933, tonn.	453.261
con una discesa quindi di tonnellate	34.385

In totale si ebbero:

	Importazioni			Esportazioni		
			(*Cifre in tonnellate*)			
	1934	1933	Differenza	1934	1933	Differenza
Gennaio	1.580.796	1.680.632	— 99.936	272.378	261.484	+ 10.894
Febbraio	1.802.850	1.386.931	+ 415.919	301.491	329.728	— 28.237
Marzo	1.655.468	1.435.975	+ 219.493	293.307	376.398	— 80.091
Aprile	1.846.608	1.369.992	+ 476.616	341.909	314.534	+ 27.375
Maggio	1.714.678	1.444.628	+ 270.048	266.727	366.843	— 100.116
Giugno	1.956.950	1.722.050	+ 234.900	418.876	453.261	— 34.385
1° semestre	10.557.348	8.980.118	+ 1.577.230	1.893.688	2.107.568	— 213.880

Le circa 235.000 tonnellate di maggiore importazione nel giugno 1934 in confronto al giugno 1933 sono dovute alle singole voci (più importanti) che seguono, accennando nella prima fila di cifre alla differenza del giugno 1934 sul giugno 1933, nella seconda fila di cifre al maggior tonnellaggio importato nei primi cinque mesi e nella terza fila a quello importato in più nel semestre, così da rendere meglio visibile l'esistenza di una tendenza, se c'è, e la sua marcia.

(*Cifre in migliaia di tonnellate*)

	Giugno 1934	5 mesi 1934	1° semestre 1934
Carbon fossile	+ 176	+ 949	+ 1.125
Legname greggio . . .	— 31	+ 67	+ 36
Patate	—	+ 36	+ 36
Semi oleosi	+ 32	+ 60	+ 92
Fosfati minerali . . .	+ 19	+ 28	+ 47
Rottami di ferro . . .	+ 17	+ 44	+ 61
Residui olî minerali .	+ 27 1/2	+ 4 1/2	+ 32
Olî minerali greggi . .	— 6	+ 9 1/2	+ 3 1/2
Juta	+ 1	+ 8 1/2	+ 9 1/2
Cotone greggio	— 4.7	+ 3.7	— 1
Benzina	+ 7	+ 11	+ 18

I combustibili di varia specie formano da essi soli i nove decimi circa dell'aumento delle importazioni quantitative del mese di giugno e la loro importazione si è nuovamente accentuata in giugno in confronto ai mesi precedenti e, per i residui degli oli minerali e per gli olî minerali greggi, è proseguita con un ulteriore aumento di 2.000 tonnellate per i primi e di 800 tonnellate per i secondi (mancano per il luglio i dati sul carbone).

In giugno si notava, contemporaneamente, una maggiore erogazione di energia idroelettrica di 118 milioni di Kwh. in confronto al giugno 1933, pari a quasi un 14%.

La *maggior erogazione* di energia idroelettrica fu in *milioni di chilowattore* nel corso dell'anno corrente:

Gennaio	74	Aprile	99
Febbraio	58	Maggio	125
Marzo	109	Giugno	118

cui vanno aggiunti alcuni milioni di kwh. di energia idroelettrica importata in più, la quale però è, nell'insieme, di quantità assai limitata, oscillando appena fra un uno ed un tre per cento di quella prodotta in Italia (1).

Per il mese di luglio e per le voci per le quali sono forniti i dati le importazioni di materie prime e di alcune altre materie segnano le seguenti cifre in *migliaia di quintali*:

	Luglio		1° semestre	
	1934	1933	1934	1933
Carni congelate	40	41	203	199
Caffè	33	31	201	199
Frumento	297	277	2.771	2.950
Granoturco	359	121	741	454
Juta greggia	103	65	299	206
Cotone greggio	109	158	1.137	1.147
Lane sudicie e lavate	32	84	562	608
Rottami ferrosi	528	419	3.594	2.984
Ghisa	40	42	298	258
Lamiere stagnate	16	16	89	61
Rame	28	22	319	328
Piombo	3	3	18	43
Stagno	4	3	19	19
Zinco	1	0,2	9	10
Fosfati	456	528	3.740	3.271
Caucciù	7	12	126	112
Cellulosa	193	155	1.290	1.126
Petrolio	131	119	528	533
Benzina	264	285	1.457	1.276

(1) E' degno di nota che l'identico fenomeno italiano di un maggior uso di combustibili e di energia elettrica si verifichi anche in molti paesi esteri.

La minore importazione di piombo è dovuta all'accrescimento della produzione interna, passata nei primi *sette mesi* del 1934 a 230 mila quintali contro 96 mila nei primi sette mesi del 1933.

Lo zinco è oramai prodotto largamente in Italia, e quindi la sua importazione si è già ridotta precedentemente. La produzione interna di ghisa ed acciaio è rimasta pressochè stazionaria nei primi 7 mesi del 1934, mentre sono cresciute le importazioni di rottami ferrosi. Apparentemente vi sarebbe un po' di contraddizione fra i due fatti. La differenza è però relativamente troppo limitata per trarne una conclusione qualsiasi.

Industria edilizia e relative esenzioni tributarie

Vi è una notevole ripresa, *anche in Italia*, dell' industria edilizia (1).

I locali di approvata costruzione nelle 17 principali città del Regno sono stati 29.659 nel II trimestre 1933 e 43.680 nel II semestre 1934. Per il luglio le cifre sono rispettivamente 7.332 e 18.635.

Per l'Italia influisce indubbiamente sull'attività edilizia il fatto che colla fine del 1935 cessano le lunghe esenzioni tributarie consentite per i locali costruiti entro il 1935, e quindi i locali che fossero costruiti dopo il 1935 godrebbero soltanto dell'esenzione normale, cioè di due anni per quelli d'abitazione, di tre anni per gli industriali.

E' augurabile che intervenga una proroga esoneratrice ma largamente modificativa, così da limitare le invitanti esenzioni soltanto ai locali *agricoli* o popolari ed a quelli sorgenti su demolizioni di case vecchie o, comunque, a motivo di piani regolatori, oppure ricostruiti, ammodernati, risanati.

L'esenzione tributaria per 15, 20, 25 anni, quale la si vorrà stabilire, dovrebbe avere cioè un fine non semplicemente costruttivo ma un fine igienico, sociale, ammodernativo per le città ed altresì elevatore e propulsore per le campagne.

Di case nuove ce ne saranno forse anche troppe colla fine del 1935 e converrebbe — colle lunghe esenzioni — indurre l'industria edilizia a dirigersi verso le costruzioni suindicate.

Per quanto le esenzioni tributarie non siano ortodosse, pure, se adoperate a fini speciali, ben delineati e superiori, possono giovare molto anche economicamente.

L'industria tessile, salvo quella della lustrina, mostra segni di saturazione, e non soltanto in Italia, ma in *quasi* tutti i paesi a gia vecchia industrializzazione tessile. In complesso essa difende relativamente ancor bene le sue esportazioni, ma potrebbe fare di più con-

(1) L'indice della produzione industriale italiana apprestato dal Ministero delle Corporazioni per opera del Prof. Ernesto Cianci registra un aumento sul luglio 1933 che nelle costruzioni giunge al 50,57 %; nella carta, il più forte aumento che segue a quello edilizio, del 10,93 %, mentre nell'industria tessile si è in discesa del 7,99 %.

servando la *buona* qualità, ed a ciò sapranno certamente arrivare i bravi industriali italiani che restringeranno tante spese, non inutili forse, ma risparmiabili certo.

Industria di lavori pubblici e di apprestamenti.

Secondo le più recenti notizie, a cominciare dal giugno-luglio il polso industriale batte più riposato nell'Europa occidentale e centrale e nell'America del Nord.

In detti territorî (con eccezione degli Stati Uniti dell'America del Nord) sono occupate bene tutte quelle industrie che hanno più diretta relazione coll'industria edilizia, coi lavori pubblici di Stati o di altri enti e cogli armamenti — perchè, poco o molto o moltissimo, si arma dappertutto (1). Su questo punto molto è stato scritto e detto per individuarne il movente od i moventi, accusando sopratutto una fonte. Ora si sta, pare, rivedendo profondamente i pensieri al riguardo. Non si usa, normalmente, mettersi nei panni e nelle situazioni specifiche, nei quali panni e nelle quali situazioni era ed è troppo probabile che nessuno avrebbe fatto e farebbe diversamente, e difatti ora anche i lontani fanno, e, relativamente, in misura forse maggiore, quanto sono stati obbligati a fare i più vicini.

Un'ondata di timori si è propagata nel mondo, con concentramento però in Europa, perchè in Asia, per quanto si voci, si lascia agire il paese più forte ed i sempre temuti conflitti tra i confinanti di terraferma e su una grande isola, ricca di idrocarburi e di altro, ma ancor poco sfruttata, si riducono ad essere lotta di carta stampata. Quando anche la Nazione europea insulare arma, e non soltanto in acqua, ma alquanto anche in aria e di conseguenza connessamente in terra, vi è un indice di generalità di sentimento.

Potrebbe auguralmente supporsi, se non mancano esempi, che la quasi universalità di armamenti, invece di spingere ad una nuova grande guerra, la renda più temuta dagli uomini responsabili e quindi la difficulti e la allontani.

In tale auspicatissimo caso gli armamenti non sarebbero stati che un lavoro industriale di merci da consumo, di un *autoconsumo* per deperimento, ecc., ma nello istesso tempo un premio di assicurazione,

---

(1) Sono di interesse e di significato le seguenti cifre di importazioni tedesche (che tolgonsi dalla *Frankfurter Zeitung*):

(*Cifre in tonnellate*)

	Media mensile			Mesi di		
	1932	1933	7 mesi 1934	Maggio	Giugno	Luglio
Rame	10.930	12.890	19.240	23.870	18.670	9.380
Nichelio	190	370	550	520	540	485

Col mese di maggio hanno cominciato ad aver pratico effetto le restrizioni importative per mancanza di divise. Di rame però se ne è importato tanto (oltre alla *non* trascurabile produzione interna) da poter chiederne meno. Di nichelio, metallo militare per eccellenza, le importazioni sono invece continuate fortissime anche in luglio!

molto costoso ma assai efficiente, contro malanno massimo. Sarebbe cioè stato applicato in pieno il « para bellum » (si vis pacem) della scienza e dell'esperienza romana.

Intanto gran parte del mondo lavora per questo ben caro premio d'assicurazione.

Gli è che un tale lavoro non può essere sempre continuativo, e lo prova l'industria della lana di varî paesi, la quale, terminate o quasi le forniture di vestiario militare, si trova in periodo di minorata attività.

Identica, ed in grado ancor maggiore, è la situazione per l'industria edilizia e per i lavori pubblici.

Il loro ritmo non può continuare a passo di corsa. Occorrono i periodi di riposo, durante i quali si va al passo. Forse in nessuna altra industria come quella edilizia e dei lavori pubblici si procede a sbalzi in avanti coi relativi ritorni indietro.

Per il momento — momento che può durare anche alcuni anni — tali industrie possono essere assai attive esse e attivare buona parte delle altre industrie.

I veri beni strumentali, indici di ripresa.

La ripresa però non può essere nè sicura nè durevole se non seguono, presto o tardi, tutte le altre industrie, e tra esse principalmente quelle fabbricatrici di beni strumentali.

Il noto ed apprezzatissimo Institut für Konjunkturforschung di Berlino, e con esso molti scrittori economici, classificano fra le produzioni di beni istrumentali (Produktionsgüter) la industria del ferro, degli altri metalli, della carta ed anche dei combustibili. Queste industrie, per quanto producano beni che possono trasformarsi in altri beni necessari alla produzione, producono più largamente anche per l'edilizia, per i lavori stradali, per le autocarrozze e così via.

La istrumentalità di queste industrie è quanto meno a lunga scadenza od indiretta od anche discutibile.

L'autocarrozza, ad es., è strumento di lavoro od è consumo? Io non esito a classificarla fra i beni di consumo perchè non produce altri beni, e se serve *anche* per far affari, servono allo stesso scopo anche l'abito, la carrozza ordinaria, il cavallo, la colazione offerta a tempo e luogo e la poltrona a teatro per far cosa gradevole al cliente od al fornitore ecc., tutta roba ascritta a « consumi ».

Come bene istrumentale nel senso più diretto e come valore di indice economico di ascesa, di ristagno o di discesa della tendenza *generale* delle produzioni, mi pare abbia valore, pratico e decisivo ad un tempo, indicare precipuamente le macchine produttrici di forza, le macchine-utensili e gli utensili in genere, di poi la chimica in alcuni suoi prodotti, ecc.

Per vero sol quando le relative industrie si attivano seriamente, con durata e con ordinazioni anche a scadenza relativamente lunga, vi è un indice affidante di elevamento del barometro economico. In ceso diverso si finisce, nel migliore dei casi, a restare sul « variabile ».

Autarchie.

Perchè il mondo sta vedendo il rinchiudersi economico, quasi progressivo, degli Stati entro i loro confini, si allarga la cerchia dei plausi all'autarchia.

Le autarchie possono essere mali più o meno necessari, ma sono sempre mali.

I larghi benesseri sociali ed individuali sono sempre sorti dagli scambi internazionali vieppiù attivi od in correlazione od in seguito loro. Ne sanno qualcosa la Germania, la più balda fra le nazioni autarchizzanti, gli Stati Uniti, l'Inghilterra, e da noi ne sapevano qualcosa Roma, Firenze, Genova, Venezia. La saggezza veneta seppe mantenere una repubblica millenaria, quale fu Venezia, su isolotti lagunari e quando l'oltre Adriatico le mancò, il placido tramonto venne accentuato, i possessi adriatici non bastando per certo ad alimentare un commercio internazionale di mole adeguata (1).

Chi si chiude in casa e fa tutto da sè insieme alla sua famiglia è difficile, molto difficile, che si crei la « posizione » di chi si fa cogli altri, e cogli altri baratta il suo lavoro, i suoi prodotti e i suoi risparmi. Sì, proprio anche i suoi risparmi, perchè i movimenti di risparmio (di capitali cioè) sono tra i più potenti e sicuri propulsori, mantenitori e vivificatori dei movimenti di merci e di uomini.

Movimenti di capitali ed interesse a conservare il credito.

Questo — che qui è da tempo rilevato — della assoluta importanza del movimento dei capitali lo sta registrando la Germania, la quale ha avuto ed ha, colle assai dubbiamente felici manifestazioni oratorie del Ministro e presidente della Reichsbank, dottor Schacht, la idea assai scarsamente pratica, di allontanare ogni ravvicinamento di capitali esteri a sè e di far fuggire *in copia* i propri capitali. Perchè appaiono essere per l'appunto la fuga di capitali tedeschi ed i riscatti illegali che privano la Banca tedesca di divise; e per nulla affatto i maltrattati creditori.

Che non lo capisca tanta gente politica od altra, si può anche comprendere, ma che non lo voglia vedere un Uomo di talento che, con non lunga interruzione, è da oltre undici anni a capo della Banca d'emissione e banca delle banche germaniche, che ha al suo attivo la

(1) Il Governatore della Banca Nazionale del Belgio, Franck, nella sua allocuzione alla recente assemblea generale degli azionisti, ha così parlato a proposito dell'autarchia: « I popoli moderni non possono fare a meno di commerciare l'uno con l'altro. E' una vana illusione credere che una nazione possa vivere sui propri mezzi. Di conseguenza, prima o poi il commercio internazionale riprenderà la sua attività ed i suoi diritti, senza dubbio in condizioni e ad un livello diversi, ma li riprenderà. Frattanto non possiamo che lavorare a mantenere la nostra capacità di concorrenza mediante la *riduzione dei costi di produzione*, la più intensa ricerca di nuovi sbocchi e l'incessante miglioramento della nostra produzione, così per quanto riguarda la qualità come per la diversità e la specializzazione. Anche nelle lotte economiche la vittoria resta a coloro che non disperano.

rinascita del marco e che ora è anche Ministro dell'Economia; che tale Uomo non voglia vedere che col portafoglio, centro dei gangli nervosi, occorre tutt'altro che le maniere rudi, le parole grosse, le viete, sempre ritornellate e come tali fin troppo sorpassate recriminazioni, ed invece occorre la parola calma, conciliante, suasiva ed oggettiva, la quale, lungi dall'essere strisciante o debole, non sia neppure orgogliosa, pretenziosa e minacciante, cosa che non sarebbe proprio spiegabile, almeno in via normale; e ciò anche se si vuol pensare che lo Schacht si dirige sopratutto agli americani. Non è l'indirizzo che conta, è il fatto in sè e per sè dei suoi successivi discorsi.

Tutta la attuale politica germanica del più crescente autarchismo, dei surrogati (Ersatz) anche i più antieconomici, della maniera tracotante ed allontanante verso i creditori, che sono tutti o quasi privati cittadini e che nulla hanno a che vedere colle riparazioni, del resto sepolte, tra moratoria Hoover e Losanna, da tre anni, tutta la politica della fiducia economica forzata all'interno e tremendamente sospingente alla fuga dei capitali, malgrado tutte le gravissime pene comminate, le quali perdono di efficacia precisamente in proporzione alla loro gravità (il portafoglio non si domina coi dieci anni di carcere, ma, insistesi, soltanto colla fiducia), tutta questa politica occorrerà vedere quanto darà di risultati. Finora è molto visibile quanto ha dato... Nè basta a persuadere il forte lavoro interno per taciti ma certamente assai marcati apprestamenti militari e per sprone pubblico e relativo debito a breve e brevissima scadenza, nè basta a convincere il migliorato gettito delle entrate ed il minor esborso per disoccupazione, tutto essendo chiaramente dovuto alle misure pubbliche.

L'esempio germanico merita di essere attentamente osservato — qui si parla beninteso soltanto di lato economico — e meditato forse più ancora che l'esempio americano, il quale, non fosse altra differenza, si compie in mezzo ad abbondanza grandissima di capitali, a moneta insuperabilmente coperta d'oro e che *può tenersi* ed anche, volendolo, *potrebbe* rivalutarsi alla pari pre 1934, senza altro sforzo che quello del manifestarne la volontà precisa.

Commercio al dettaglio americano

Sull'America del Nord vengono pubblicati i seguenti dati:

Dati:	Anno 1929		Anno 1933	Diminuzione
Vendite al dettaglio .	49.115	(milioni di dollari)	25.701	— 48 %
Numero negozi . .	1.543.158	(numero)	1.520.339	— 1 1/2%
Persone impiegate .	—	»	2.691.310	— 30 %
Stipendi pagati agli addetti fissi . . .	5.028	(milioni di dollari)	2.669	— 47 %
Idem, addetti provv.	161	» » »	257	+ 57 %
Vendite del commercio all'ingrosso . .	69.057	» » »	30.482	— 56 %
Numero grossisti . .	169.655	(numero)	159.724	—
Numero addetti . .	1.605.042	»	1.179.358	— 27 %
Stipendi pagati . . .	3.010	(milioni di dollari)	1.646	— 45 %

I dollari del 1929 erano dollari d'oro da 19 lire ciascuno, quelli del 1933 sono dollari carta, svalutati cioè in confronto dell'oro, *per la media di tutto il 1933*, del 19,3%, ossia, per facilitare i conteggi, di circa un 20%. Da queste cifre, pochissimo conosciute, si vede qual misura di crisi si è abbattuta sugli Stati Uniti. Più si è ricchi e più la crisi colpisce. Questo può parere paradossale, eppure sta di fatto.

La svalutazione monetaria ben poco ha giovato nel campo del volume commerciale agli Stati Uniti.

Pregio della moneta.

La moneta sana, checchè se ne voglia dire, è sempre un grande (forse il massimo) e il più saldo presidio psicologico. Ma per essere tale, per mantenere la sua possanza materiale, deve avere adeguata copertura aurea, perchè la fiducia, che è l'essenza della moneta, si mantiene, si eccita e si sviluppa col sapere che c'è una larga disponibilità di copertura.

Non contano tanto le parità tutt'affatto nominali e mantenute parità soltanto a costo dei più studiati e rigidi artifici, come è ad es. il caso del marco tedesco, non contano d'altro lato le lievi oscillazioni dei cambi (noi in Italia, ad esempio, siamo arrivati dopo il 1894 ad oltre il 10%, eccitando notevolmente invece di deprimere la fiducia) quanto conta il sapere che si hanno convenienti presidi aurei per la moneta, che quindi si può e si sa sostenerla contro qualsiasi eventuale attacco e contro tutta la politica cartacea economica finanziaria dei paesi a moneta svalutata, e che si vede un chiaro e forte indirizzo al pareggio, al miglioramento, alla sanità finanziaria più schietta e più reale.

Pagamenti.

Anche qui si segue questa volta la forma tabellare. In milioni di lire i pagamenti per spese effettive di bilancio si sono registrati come segue:

	Giugno suppletivo		Intero esercizio		Luglio	
	1934	1933	1933-34	1932-33	1934	1933
TOTALE	2.620	2.971	22.849	21.240	1.369	1.285
Pagamenti partitamente per Ministeri						
Finanze	2.000	2.223	11.664	9.458	242	255
di cui:						
per buoni Tesoro polienn.	14	—	589	73	—	—
» debito pubblico . .	1.274	1.600	5.940	3.714	—	—
» vincite al lotto . . .	19	26	242	226	—	—
Militari	264	355	4.809	5.333	516	478
Lavori pubblici	115	118	1.582	1.586	117	61
Comunicazioni	43	49	686	756	26	25
Agricoltura	31	21	605	522	56	36
Educazione	38	51	1.542	1.633	271	260

Il forte aumento del 1933-34 sul 1932-33 è dovuto al Ministero delle Finanze, il quale richiese 2206 milioni in più. E' da notarsi al riguardo che il conguaglio di interessi in ragione del 4 1/2 % sul consolidato convertito, conguaglio pagato in una sol volta nell'aprile scorso, è registrato nei pagamenti dell'esercizio per lire 2.633.875.522. Viceversa per minori pagamenti cedola al 1° luglio, convertita dal 5% al 3 1/2%, il Ministero delle Finanze ha sborsato nel giugno suppletivo (nel qual mese suppletivo è registrata la detta cedola 1° luglio) 326 milioni *in meno*. La cifra deve salire a 460 milioni circa, tale essendo l'economia per un semestre di cedola, ma i relativi pagamenti saranno registrati nei mesi successivi, in quanto però diano luogo ad esborsi effettivi in contanti; chè, se sono pagati mediante scritturazioni (contogiri, compensazioni, ecc.), allora non figurano nel conto del Tesoro, ma soltanto in quello di bilancio.

Nella diminuzione dei pagamenti per gli altri Ministeri deve aver influito la diminuzione delle remunerazioni ai dipendenti dello Stato effettuata coll'aprile scorso.

Debito fluttuante e buoni fruttiferi.

Come già incidentalmente accennato al principio di queste righe, il debito fluttuante si è accresciuto di 398 milioni nel giugno suppletivo e di 420 milioni in luglio.

Il debito stesso si è così evoluto (cifre in milioni di lire).

Verso:	Giugno ordinario	Luglio	Differenza
Cassa Depositi e prestiti .	8.881	9.609	+ 728
Istituti di Previdenza . .	1.214	1.265	+ 51
Banco di Napoli . . .	132	171	+ 39
TOTALE	10.227	11.045	+ 818

I buoni postali fruttiferi hanno gettato nel giugno scorso una somma cospicua: 453 milioni! e ciò contro i 68 milioni del giugno 1933, i 108 del giugno 1932 e gli 82 del giugno 1931. La cifra di giugno è una cifra quale mai fu raggiunta fin qui e meriterebbe di essere avulsa dalle fredde statistiche ed avvalorata con le ragioni della sua origine, la quale può tra l'altro stare in una normale reazione alle basse cifre dei mesi precedenti, ed alla riduzione del tasso d'interesse dal 3 1/2 al 3% a datare dal 1° aprile, che deve essere stata la causa di dette basse cifre. Visto cioè che non c'è stato altro mezzo di impiegare i danari a miglior tasso e alla stessa fiducia, si sono portati alle Casse postali anche quei denari trattenuti in casa perchè il tasso del 3% non piaceva. Seppure con difficoltà, che non avevano incontrate le riduzioni prima al 4% poi al 3 1/2, perchè evidentemente già sentite inconsciamente e quindi naturali, anche il 3% pare essersi avviato al consolidamento nella pratica della vita vissuta, ma con tutto ciò esso dimostra di essere un tasso limite (almeno fino a nuova ondata generale e *naturale* di abbondanza e di buonmercatizzamento del denaro).

Saggi del danaro a breve.

Tutta una molto accorta, molto ponderata e molto savia politica del danaro può affrettare e sospingere ribassi dei tassi del danaro, ma soltanto se tale politica è perfettamente sciente delle vere situazioni naturali opportunamente saggiate, ed è ben intonata e benissimo commisurata a tali situazioni reali e naturali. Non può, neppure la più potente fra le mani, premere al di là di dette situazioni e spingere ad un buonmercatizzamento che non sia già penetrato, appunto per opera delle condizioni reali, nella subcoscienza del pubblico.

Si consenta o si sorrida intorno al subcosciente, il fatto sta che nelle questioni di quattrini (ed in alcune altre) esiste una specie di istinto, istinto assai reciso, che domina tutto il pubblico, comprese le classi più elevate del pubblico stesso — di tutti i paesi, si intende, bianchi e non bianchi. Chè i quattrini sono così *universali* che non hanno nè sentono distinzioni di colore, di « razzismo », di superiorità intellettuale vera o pretesa, di antichità di popoli o di loro nascita posteriore nella storia del mondo. Universali come i quattrini sono i sentimenti palesi o istintivi — questi ancor più che quelli — al riguardo dei quattrini stessi.

Ora tutto ciò che viola l'istinto, il subcosciente, in qualsiasi questione dove esso è sempre più innato, tutto ciò che crede di poterlo modificare per la via della semplice volontà anche se espressa sotto la forma più adescante, che è quella della persuasione insistente, non porta che a risultati perlomeno illusorii.

Le leggi dell'istinto sono, in sostanza, come le leggi della natura. Ferme le une come le altre e superiori al potere umano.

L'arte umana può stare e sta nell'arrivare ad avvicinare i limiti fino ai quali l'istinto od il subcosciente che dir si voglia si tengono per lo meno neutri ed oltre i quali invece essi reagiscono.

E' soddisfazione di italiani riconoscere come le supreme autorità preposte al governo del danaro (nel danaro è compreso il credito) abbiano bene voluto e bene saputo disporre ed agire nella questione dei tassi di remunerazione ai danari dei terzi giungendo al limite, senza però oltrepassarlo. Dalla loro provata e fine percezione al riguardo è da attendersi che tale limite non sarà modificato nè in giù nè in su per parecchio tempo, tale da consentire, se così vorranno le situazioni, modifiche delle situazioni naturali, e che questo savio soffermarsi sui saggi remunerativi attuali per i danari a breve scadenza (la scadenza illimitata vien qui classificata fra la breve) non sarà modificato anche se, per particolari e molto sode ragioni, dovesse venir riconsiderato qualche altro punto o punti del danaro.

Andamento dei depositi.

In giugno gli *altri* depositi sono diminuiti:

a) presso le Casse postali di risparmio di milioni 34 (dei quali 19 milioni di emigrati, con conseguente e correlativa influenza sulle divise);

b) presso le Casse ordinarie di risparmio di milioni 43;
c) presso i Monti di Pietà di milioni 48.

Mentre nel bimestre maggio-aprile sono aumentati:
presso gli Istituti bancari, di milioni 231;
di cui presso gli Istituti di diritto pubblico di milioni 39 per depositi a risparmio e di milioni 122 in conto corrente.

Questo forte aumento dei depositi in conto corrente presso gli Istituti di diritto pubblico potrebbe essere dovuto, in parte marcata, a depositi interbancari non andati o prelevati dalla Banca d'Italia, oltre che a danari pubblici o semipubblici, la quale paga solo il 1/2%, mentre i due vecchi Banchi meridionali, che assorbono maggiormente depositi in conto corrente, pagano alquanto di più (l'1 1/2 al minimo).

Il vivace movimento dei depositi in conto corrente presso i quattro istituti di diritto pubblico, ma specialmente presso tre di essi, mostra come tal sorta di depositi sia presso di essi di natura dissimile dai comuni depositi a risparmio: *depositi cioè*, ripetesi, *interbancari*, e quindi duplicati agli effetti della registrazione della entità dei risparmi, e *depositi amministrativi*, cioè di amministrazioni pubbliche o semipubbliche; tutto questo almeno in grande parte. Non può quindi dalla loro ascesa o dalla loro discesa desumersi un andamento del grado della forza o della volontà del risparmio mobiliare nazionale.

Conti interni.

I conti interni hanno subìto nel giugno suppletivo e nel luglio gli sbalzi che usano manifestare alla fine ed all'inizio di ogni esercizio.

I debiti interni di Tesoreria sono scesi dai 4.853 milioni di fine giugno ordinario ai 3.180 milioni di fine giugno suppletivo per balzare poi in su a 5.971 milioni a fine luglio 1934.

I crediti di Tesoreria si sono contratti dai 2.357 milioni di fine giugno ordinario ai 745 di fine giugno suppletivo, per alzarsi ai 2986 di fine luglio.

Come sempre, la parte di gran lunga più importante è giocata dalle contabilità speciali, e in esse e nei crediti di Tesoreria dai conti colla posta.

I conti colla posta presentarono le seguenti risultanze:

(*Cifre in milioni di lire*)

	30/6	30/6 suppl.	31/7
Nei debiti di Tesoreria:			
Contabilità speciali - Ordinatore Vaglia e risparmi	561	95	1.549
C./corr. infruttifero dell'Ordinatore Vaglia e risp.	3	37	119
Nei crediti di Tesoreria:			
Sovvenzioni del Tesoro alla posta	1.211	0,1	1.908

Nelle altre contabilità speciali i maggiori movimenti furono dati (cifre in milioni di lire):

	30/6	30/6 suppl.	31/7
Azienda autonoma postelegrafica .	339	18	278
Comandi Corpi d'Armata . . .	63	57	231
Comando Carabinieri	13	10	67
Amministrazione scolastica . . .	161	69	259
Prefetture	46	39	81

I forti pagamenti di bilancio di luglio si vedono tramutati — sostanzialmente — in un deposito in amministrazione presso il Tesoro, e così ciò che è uscito dalla cassa come bilancio è rientrato nella cassa come debito di Tesoreria.

I vaglia del Tesoro hanno fatto anch'essi la solita vibrata altalena: 1.222 milioni a giugno, 274 a fine giugno suppletivo, 501 a fine luglio.

Relativamente meno mutati in cifre assolute gli altri debiti di Tesoreria, i mutamenti maggiori non superando i 100-150 milioni al mese. Lo stesso può dirsi per i crediti di Tesoreria.

In progressiva seppure misuratissima discesa il conto corrente creditore (fruttifero) delle Ferrovie dello Stato: 1003 milioni a fine giugno ordinario, 999 a fine giugno suppletivo, 989 a fine luglio. Tali cifre contengono in forte prevalenza la rimanenza dei ricavi dei due prestiti giugno-luglio 1933 per l'elettrificazione ferroviaria (1200 milioni nominali, circa 1100 effettivi). I lavori di elettrificazione procedono: cospicue ordinazioni furono già date e forniture furono già eseguite.

Bilancio.

La situazione di bilancio al 31 luglio segna un disavanzo iniziale di 135 milioni contro i 354 del luglio 1933.

Confortanti sono i maggiori accertamenti d'entrata di oltre 5 milioni, mentre nello stesso mese dello scorso anno vi erano minori accertamenti per 22 milioni.

Nelle variazioni d'entrata fatte alle previsioni originali vi sono 121 milioni in più quale prodotto netto delle aziende autonome dello Stato in dipendenza delle riduzioni di spese e specialmente di quelle di personale per le note riduzioni effettuate nell'aprile 1934 sugli stipendi ecc. Le stesse riduzioni di stipendi causano però, per la minore imposta di ricchezza mobile ecc. che apportano, una diminuzione di gettito che è conteggiata in 18 milioni.

Non è stata variata la previsione sul dazio del grano, rimasta fissa in 105 milioni, per quanto appaia ancora dubbio che, malgrado il miglior raccolto interno, a tale cifra, corrispondente a 1 1/2 milioni di quintali, ci si arrivi, a meno che si eserciti dal Governo tutta l'opzione sul grano ungherese, il che può però darsi.

Intanto in luglio l'accertamento d'entrate di dazio sul grano è stato di un milione e mezzo sugli 8 3/4 che comporterebbe 1/12 della previsione.

Negli accertamenti di entrate figurano in forte aumento (del 20% per la quota mensile) le tasse sullo scambio della ricchezza e le « altre » imposte indirette sui consumi (43% per la quota mensile) mentre gli altri capitoli, meno due, sono in diminuzione. Non è l'accertamento di un unico mese, primo dell'esercizio, quello che può segnare un indice in materia.

Viceversa un indice lo possono segnare le spese, e precisamente le variazioni in aumento alle previsioni originarie, che di solito vengono apportate precisamente nel primo mese di attuazione dell'esercizio, e cioè in luglio.

Qui si è ripetutamente rilevato il fatto, che si accentuò fortissimamente colla crisi attuale, di fare previsioni relativamente lievi e poi di appesantirle colle variazioni ad inizio dell'esercizio e si è annotato ogni volta come il primo e grande passo verso un reale miglioramento della situazione di bilancio, fosse quello di fare previsioni sufficienti fin dall'inizio, astenendosi poi dagli aumenti integrativi di impegni di spesa.

Nesun altro regime meglio di quello vigente in Italia poteva avere la forza morale e l'autorità necessaria per dire subito, francamente e chiaramente, la realtà del fabbisogno di bilancio senza bisogno di addolcirla con presentazione di previsioni insufficienti, da correggersi, poi, in seguito.

Si trattava di vincere però il sistema, *troppo corrispondente alla natura umana*, la quale non vuole che le si dica, subito, troppo francamente la verità (la natura umana ha anzi coniata la parola brutalmente per significare ciò che è detto apertamente senza velami) quando questa, come nei tempi di crisi, non è letificante. Quindi l'opera, apparentemente semplice, era di fatto la più difficile, perchè, ripetesi, doveva andare contro la natura dello spirito umano.

Un governo e la sua valente, molto valente e quadrata amministrazione, con un procedimento saggiamente graduale, il quale perchè graduale e quindi maturato è ben più sicuro ed affidante dei facili successi e dei rapidi risultati (in finanza poi!), è riuscita a comprimere progressivamente la massa di impegni di nuove spese ad inizio esercizio, e quest'anno una nuova tappa è stata compiuta.

L'esercizio 1930-31 si era iniziato con una somma di nuovi impegni di spesa effettiva di milioni	milioni	1573
nel 1931-32 si cominciò con	»	1809
nel 1932-33 ebbe luogo la prima discesa a	»	1290
nel 1933-34 il luglio presentò maggiori impegni per	»	851
il 1934-35 si apre con maggiori impegni per	»	539

I maggiori impegni di apertura sono neutralizzati da 1781 milioni di diminuzioni di impegni in seguito alle economie introdotte e che merita di enunciare partitamente:

1)	Riduzione interessi per effetto della conversione	milioni	917 1/4
2)	» di stipendi (diretti statali)	»	302 2/5
3)	» di interessi sui debiti a breve del Tesoro	»	50
4)	» di spese varie	»	326 2/5
5)	» della spesa per colmare il disavanzo FF. SS.	»	137

(questa diminuzione del disavanzo delle Ferrovie dello Stato è prevista in seguito alla riduzione degli stipendi applicata ai dipendenti anche indiretti dello Stato).

6) riduz. della spesa per pareggio bilanci coloniali ecc. milioni 50
(anche questa riduzione è in rapporto colla riduzione degli stipendi).

Queste economie negli impegni lasciano, dopo dedotti i maggiori impegni succitati, un margine favorevole di 1242 milioni, che, insieme colle maggiori entrate previste come sopra, riduce di altrettanto il disavanzo della parte effettiva del bilancio dello Stato quale fu originariamente previsto. Tale disavanzo, che era indicato in 2974 milioni, si è quindi contratto a *1679* milioni.

I maggiori impegni registrati in luglio concernono:

interessi e premi buoni novennali gennaio 1934 per	milioni	157
concorso per il funzionam. speciali istituz. di credito	»	40
provvedimenti per applicazione legge comun. e prov.	»	15
maggiori spese per le colonie	»	76
costruzione palazzo commissariale a Littoria	»	2
acquedotto pugliese	»	10
contributo straordinario Azienda della Strada	»	7
sovvenzioni marittime per il servizio col Sud Africa	»	25
sovvenz. straordin. ferrovia Civitacastellana-Viterbo	»	3 1/2
spese straordinarie per l'aeronautica	»	80
(prima quota sui 1200 milioni decretati il 5 luglio 1934, decr. n. 1229)		
spese lotta contro cocciniglie e malsecco degli agrumi	»	3
premi per ricerche e lavorazione petroli nazionali	»	15
premi per seta tratta	»	30
liquidazione gestioni austro-ungariche	»	1
integrazione stanziamenti	»	75

Queste ultime e gli impegni per interessi sui buoni novennali rappresentano nette e chiare sottoimpostazioni che meriterebbero di essere evitate. Nel luglio 1933 le « integrazioni di stanziamenti » sommavano a 129 milioni. Quest'anno, con soli 75 milioni, vi è un notevole miglioramento che vuol essere completato. Così è più che supponibile che siano da stanziarsi parecchi milioni di maggiori interessi passivi che non possono non venire attesi quando si prevede un disavanzo iniziale di circa 3 milioni, ridotto ora a 1.679. Una iscrizione originaria in bilancio almeno in correlazione all'entità del disavanzo non apparirebbe fuor di luogo.

Il mostrare fin dapprincipio la massima aderenza possibile alla realtà serve, ripetesi ancor una volta, di potente freno morale a nuove spese, e ciò non soltanto per lo Stato, ma anche per gli Enti locali, i quali sono diventati prodighi progettatori e prodighi attuatori di spese a carico dei più che saturati contribuenti e del risparmio nazionale.

Il problema non risiede soltanto nel bilancio dello Stato, ma in Italia, come altrove (non dovunque però, ad es. in Francia *no*), è

complicato e fortemente aggravato da quello degli Enti locali, per i quali, oltre i contribuenti locali, finisce a dover intervenire lo Stato con contributi o con assunzione a proprio carico di gravami o con qualsiasi altro modo. Germania, Inghilterra, Stati Uniti d'America del Nord, segnano in questo campo tendenze e crescenza di grandezza di spese che fanno preoccupare vivamente ed in Italia si segue questo andazzo con ritmo forse un po' minore, ma certamente più che eccedente la misura fra ricchezza locale e nazionale, sua possibilità pratica e dispendio. Coll'aggravante che gli Enti locali danno un esempio pernicioso ai cittadini, rurali od urbani, e inducono in un pensiero di larghezza di vita non consentanea alle proprie risorse. Roma imperiale sa dire alquanto sulle « grandezze » e sulle inevitabili decadenze dei Municipii dell'Italia. Vorrebbe essere imparato anche da quei tempi.

Economia programmatica passata e presente.

Mentre moltissimo si discorre di economia manovrata o programmatica e molto e rapidamente si attua in materia, diventa di interesse speciale il conoscere alcuni punti e alcuni pensieri che si estollono dalla passione di una tesi piuttosto che di un'altra e che hanno tratto sia alla oggettività storica, sia alla serenità pacata di osservazione e di giudizio.

Al riguardo merita di essere segnalato un breve (12 pagine e mezza) studio di un professore svedese, Eli F. Heckscher, in quella eccezionale rivista della Banca Commerciale Svedese di Stoccolma che è l'« Index ». L'Index, diretta da una mente che si addimostra di pregio grandissimo, è rivista che eccelle per il suo carattere di vasta versatilità, di profonda coltura positiva, e mette in rilievo la dottrina che si è sviluppata in Isvezia e che fa della Svezia un centro mirabile di uomini di coltura, quali, notissimi in economia, il Cassel e l'Ohlin, centro di coltura che ha oramai uguagliato (se non sorpassato) qualche altro centro finora considerato massimo. Si può anche non essere affatto d'accordo con taluno od alcuni dei professori svedesi, ma è da riconoscersi che essi sono gente di coltura sostanziosa ed elevata.

Lo Heckscher nel parlare di economia programmatica nel passato si limita al medioevo ed al medioevo germanico (germanico nel senso largo di popoli di razza germanica) con qualche accenno alla Francia. Non risale all'antichità e non parla dell'impero bizantino — che pure è tipico esempio di economia diretta — che di sfuggita. Lo spazio gli ha fatto evidentemente difetto. Ma in quanto espone vi è alquanto di originale e di sodo. Egli accenna al trapasso dalle forme economiche medioevali, miranti a conservare, senza mutare, quanto esisteva nell'ambito della produzione, all'idea mercantilista ed al liberalismo del secolo XIX, che egli dimostra non essere stato punto un *laissez faire*, ma che invece fu il creatore dei governi centralizzati e robusti che « divennero incommensurabilmente più forti, precipuamente per virtù della creazione, per la prima volta, di un corpo onesto e capace, pagato e permanente di funzionari governativi ». Osservazione, questa,

eccellente e profondamente vera: perchè è proprio stata ed è la istituzione della così insulsamente bistrattata *burocrazia* quella che ha dato scheletratura, forza, autorità e continuità allo Stato, dovunque nel mondo.

Lo Stato, nel suo vero e grande senso moderno, è frutto della burocrazia, esiste, vive, si sorregge, prospera e comanda per opera della burocrazia. La quale può avere, come qualsiasi manifestazione od azione umana, errori e difetti, ma ha in sè tutti i pregi e tutte le virtù della solidità, della sana e robusta vitalità e, nelle direttive ch'essa è chiamata ad applicare, del senso innato di giustizia e di imparzialità. Nei rami amministrativi ciò è palese a tutti, in quelli politici la burocrazia ubbidisce, ma di sua spontaneità non infierisce ed è generalmente imparziale. Le eccezioni sono minori che in tutti gli altri atti umani che non siano compiuti dalla vera e propria burocrazia pagata e stretta nei suoi organici.

Chi scrive non appartiene e non ha appartenuto alla burocrazia statale, provinciale, comunale e parastatale, e quanto egli dice non è quindi eventuale prodotto *di spirito di corpo*, ma è soltanto frutto di lunga osservazione e di annosa constatazione.

Il liberalismo, secondo lo Heckscher, ha compiuto una funzione espurgativa la quale « è stata un preliminare indispensabile ai vasti cambiamenti che caratterizzano il XIX secolo in confronto a qualsiasi altra era precedente. L'aumento nella produzione fu presumibilmente più grande in detto singolo secolo, che nell'insieme dei precedenti millenni. Ebbe luogo un aumento della popolazione che non ha precedenti *nella storia umana*, e questo altresì dovuto *non già ad un qualsiasi aumento nella rata di natalità — al contrario, le cifre del* XIX *secolo sono state probabilmente più basse di prima — ma semplicemente e solamente perchè*, quale risultato di maggiorate risorse materiali e di migliorata igiene, *milioni di bambini nati nel mondo sono stati capaci di sopravvivere*, mentre durante i precedenti secoli essi soccombettero alla fame ed alle malattie. Il mutamento non è stato meno significativo nella sfera spirituale che in quella materiale. Il progresso compiuto dalle ricerche scientifiche prima del XIX secolo è minimo in confronto di quello attuatosi in un solo secolo. E' impossibile non valutare le connessioni tra questi resultati ed il regime sociale ed economico sotto il quale è stato permesso alla scienza di svilupparsi ».

Lo Heckscher fa derivare le tendenze accentratrici dello Stato dai progressi tecnici, e ciò, secondo chi scrive, con ragionato fondamento, perchè sono le possibilità che creano le attualità. Le ferrovie, i telegrafi, i telefoni, la radiofonia hanno concentrato nelle mani dello Stato la massima potenza controllatrice. La stampa, non foss'altro che attraverso le comunicazioni con filo e senza filo, può essere completamente guidata dai Governi, e quale potenza influenzatrice abbia oggidì la stampa (e la radio) non è d'uopo rilevare.

Se anche la tecnica sembra ora trovare mezzi decentratori, dopo aver creato quelli accentratori, tutto il mondo è già così irretito che

è difficile che l'individuo possa sottrarsi alla invadenza statale, e lo Heckscher nota « che vi è così una prospettiva tutt'altro che remota che gli individui in uno Stato diventino i suoi *slaves* (lascio la parola inglese), se non vengono fatti sforzi per ovviare al *danger* ». In luogo della sottomissione alle organizzazioni monopolistiche private, contro le quali tanto si disse e si fece (leggi antitrusts!), vi potrà essere quella, molto più effettiva, ai monopoli statali.

A questa tendenza, che, ripeto, si inquadra nella legge dei cicli storici, l'individuo non ha che da inchinarsi, qual si sia la sua opinione o la sua convinzione personale. Vi sono movimenti che sono fatali, ai quali quindi non ci si può sottrarre, e tutto quello che l'individuo può fare è di cercare di persuadere, e di ottenere che movimento e trasformazioni si operino con intelligente e savia gradualità. Perchè le troppo rapide corse conducono sia a reazioni attive sia a reazioni passive, che sono le più pericolose perchè, solitamente, accompagnate da profondi e turbanti malesseri.

L'uomo è un essere essenzialmente adattabile, ma l'adattamento non può mai essere immediato e neppure repentino.

Lo Heckscher rileva al riguardo: « Come e quanto lo Stato sarà capace di addimostrare elasticità nell'adattare sè stesso alle vicissitudini dell'esistenza che le attività economiche guidate individualmente e privatamente hanno spiegato finora, è, al momento, impossibile dire. E' semplicemente razionale supporre che gli errori hanno conseguenze giungenti molto più lontano, se commessi da un' autorità controllante che riassume l'insieme della vita economica di un paese, che se commessi da organismi economici individuali, e l'esperienza russa conferma questa quasi autoevidente conclusione. Ma teoricamente non è inconcepibile, sebbene a mio modo di vedere improbabile, che l'aumentato campo di effetto di tali errori possa essere neutralizzato dalla probabilità di commettere meno errori, lo Stato possedendo il vantaggio di un largo campo di vista che l'impresa privata indipendente non ha ».

« Di più profonda importanza è la questione se quello che noi chiamiamo progresso economico non comincerà più o meno a rallentare, quando la concorrenza cesserà di essere stimolo all'adattamento ed all'espansione. In tale eventualità noi giungeremmo a quello *Stato stazionario* di cui parla John Stuart Mill e per il quale egli mostra un certo grado di simpatia; non vi è al riguardo precedente nella storia europea, fatta forse eccezione dell'impero bizantino » (un precedente, è chiaro, vi è invece nell'impero cinese, e forse lo si potrebbe ravvisare anche nel basso impero Romano d'occidente, e magari anche nella Spagna dopo Filippo II — nota dello scrivente). « Ma una condizione stazionaria implica, di solito, un movimento incipientemente retrogrado, ed è assai improbabile che lo Stato sia il meglio qualificato ad effettuare tali riforme quali sarebbero assolutamente necessarie ad una comunità economicamente declinante. Ciò presuppone che lo Stato sia in grado di astenersi dal favorire gruppi sociali già in vita ed interessi radicati, ma questo non è mai stato, generalmente, un punto forte dei governi. Noi vogliamo tuttavia volonterosa-

mente ammettere che nessuno possa esprimere un opinione affidante in una materia della quale il mondo è finora completamente senza esperienza ». Il Prof. Heckscher forse accenna qui ad una mancanza di esperienza in senso economico moderno, perchè in senso generico le decadenze più o meno lente di Stati antichi e fino a tempi recentissimi si sono appunto accompagnate al *quieta non movere*, cioè a sorreggere quelle classi e quegli interessi che nulla facevano per ripotenziare l'economia nazionale, preferendo vivere tranquilli sui beni accumulati o sui redditi ordinari. Il dolce tramonto di Venezia, nel 700, pare appunto essere stato accompagnato da una *stazionarietà* marcata del lo Stato. « Tutto ciò che si può dire con certezza è che lo Stato non ha mostrato finora nessuna creatività sia nel campo economico che nel campo tecnico. Per quanto io mi sappia, anche il vasto esperimento russo si è quasi esclusivamente basato sul progresso tecnico compiuto altrove ed è ricorso in larga misura all'assistenza di *esperti* da paesi dove la vita economica è governata principalmente dai privati ». (In Russia ci sono ancora persone che inventano, trovano o perfezionano e laboratori da dove esce tuttora il nuovo, il buono, il ritrovato e la applicazione. Lo Stato, scrissi altra volta, ha un tallone d'Achille molto grande nella programmatica astensione dei suoi funzionari dall'*interessenza* — finanziaria, morale e d'ambizioni — mentre è l'*interessenza* quella che forma uno tra i più notevoli segreti del successo dell'iniziativa, dell'industria e, comunque, dell'attività privata — N. d. s.). « Apparirebbe più facile annotare le conseguenze generali sia culturali che spirituali delle azioni di uno Stato economicamente onnipotente. Il resultato non può che essere quello che qualsivoglia incitamente spirituale può essere divulgato all'infuori di quelli che lo Stato non solamente tollera ma che prende deliberatamente al proprio servizio ». (E' del resto quanto avviene, *necessariamente*, nella Chiesa e che non potrà non avvenire nello Stato il quale si erigesse o si erigerà a una specie di Chiesa economico-politica. I dogmi non possono essere, nonchè scalzati, neppure discussi, chè altrimenti crollerebbe l'apparecchiatura economica statale. Così non è lasciato discutere il dogma comunista russo della gestione industriale, ed ora anche agricola, a mezzo di collettività separate che intendono, nella sostanza del pensiero, riprodurre nel sistema comunista la base delle Società private per azioni — N. d. s.).

« Se, per esempio, tutte le tipografie di un paese sono proprietà dello Stato, qualsiasi lavoro, sia pure *non politico* o politicamente neutrale, dovrebbe essere sottoposto per esame, prima di essere stampato, alla direzione preposta dallo Stato ». (E' precisamente quanto avviene nella Chiesa per le opere che entrano nella sua giurisdizione praticamente effettiva — N. d. s.). « Il potere spirituale così maneggiato dallo Stato è di gran lunga maggiore di quello che allo Stato deriva dal suo potere di sopprimere quanto disapprova attraverso la censura ecc.; perchè queste misure preventive lasciano intoccata la vita spirituale di larghe sezioni della comunità... ».

« Vi è la possibilità teorica che anche in queste circostanze lo Stato possa esercitare un autocontrollo tale da consentire a tutte le

tendenze divergenti di esprimersi colla stessa libertà di parola che potrebbe avere un pensiero indipendente. Ma questa è una supposizione contraria ad ogni esperienza del passato. Vero è che è concepibile che lo Stato nomini qualche personalità lungimirante a controllore degli interessi spirituali e ch'egli possa ispirare gli altri a portare validi contributi; ma che la stessa qualità di vita spirituale nella quale a ciascun cittadino era permesso di agire a discrezione e nel meglio della sua capacità possa continuare anche in questa ipotesi (di un controllore lungiveggente), questa è la meno probabile di tutte le possibilità.

« L'economia programmatica deve perciò necessariamente avere le sue più lungigiungenti conseguenze nel campo spirituale — conseguenze che, in ogni caso, del resto, è alquanto difficile evitare, in vista dei progressi tecnico-economici del XIX secolo, ma che nel sistema di economia programmatica raggiungerebbero un significato ben più vasto. La questione se l'economia programmatica è o non è conveniente, è, per chiunque lavori nella vita spirituale, questione di qual forma si desidera che il lavoro assuma in futuro ».

Così termina il suo scritto lo Heckscher.

La parte morale, spirituale del programmatismo economico dello Stato, cioè socialistizzato, è certamente fra le più importanti, e rappresenta anzi un punto decisivo nel suo sorgere, nel suo svilupparsi, nel suo affermarsi e nel suo dominare.

Le religioni hanno potuto qui divenire ed assurgere perchè il loro campo è già tutto intero spirituale, morale, ideale. Ma l'economia attuata, positiva, è essenzialmente materiale, anche se ubbidisce a leggi morali. Essa tocca gli interessi tangibili della vita vissuta, tocca quello che si dice il ventre, il quale si nutre assai più di cibo che non di idee, anche, ripetesi, se l'idea influisce assai notevolmente sulla desiderabilità e digeribilità del cibo.

In un tale campo precipuamente materiale è assai più arduo avvincere lo spirito, e poichè lo spirito è la psicologia dell'azione materiale resta arduo trarre dall'inflessione e dalla disciplina dello spirito effetti stimolatori ed impulsori della vita e della gestione materiale.

E' troppo razionale, come dice giustamente lo Heckscher, prevedere che nel riposante programmatismo si oligoemizzi rapidamente la volontà, la passione ricercatrice, inventiva, perfezionativa, e che tutto si vada adagiando in uno stato economico tranquillo, calmo, senza più grandi crisi e, si capisce, senza più grandi « prosperità » dove la sovrabbondante ed irrequieta borghesia intellettuale, l'« intellighenzia » dei Russi, trovi sempre posto in una ognor crescente espansione burocratica e si acqueti nell'aurea mediocritas limitandosi soltanto a lottare per la politica o nelle guerre che rappresenteranno, assai probabilmente, una dotazione permanente dell'umanità ed uno sfogo che l'economia individualista, cessata, più non consentirà nel proprio campo.

All'uopo vale la pena di chiedersi come e perchè nei secoli di economia pressochè statica le guerre erano frequenti, frequentissime

— nel solo secolo XVIII si ebbero cinque grandi guerre intereuropee (successione di Spagna e guerra nordica; successione di Polonia; successione d'Austria; guerra dei sette anni; guerra della rivoluzione francese) con l'inframmezzo di guerre di minore estensione — mentre nei cento anni (1815-1914) di intensissimo sviluppo economico non si ebbero grandi guerre internazionali ed anche le guerre a due (di indipendenza italiana e tedesca; franco-prussiana; ispano-americana; russo-giapponese) e quelle balcaniche o extraeuropee furono guerre — salvo la franco-prussiana — di limitata influenza generale, e si venne al 1914 per giungere alla guerra mondiale, grandissima questa fra le grandi? Questa la si vuol designare da taluni come guerra specifica del capitalismo privato sbrigliato, ma perchè allora vi furono tante e poi tante guerre intereuropee prima, senza il capitalismo privato?

Il problema, per quanto, ripetesi ed insistesi, *fatale* del ritorno del ciclo statolatro nella storia mondiale — la quale, a ben guardarvi, conobbe e conosce una alternativa di lunghi cicli di statismo e di cicli di « individualismo », è formidabile per il pensiero umano.

In Italia la mente fosforica di un *Uomo* ha cercato e la sua indomabile volontà sta attuando una concezione la quale appare guidata dall'elevato pensiero di assommare i pregi dello statismo economico con quelli dell'individualismo, eliminando od almeno attenuando i difetti di ambedue.

Questa concezione è quella del corporativismo, non più nella forma antica, ma in una forma originalmente moderna. Il corporativismo, quale concepito dall'On. Mussolini, apparirebbe avere per suo fondamento i precetti della *Carta del Lavoro*, precetti essenziali, chiaroveggenti e che mostrano la intellettuale ricerca di fondere in un armonico e efficiente insieme Stato ed individuo economico.

Per vero il corporativismo quale lo vuole e lo intende l'On. Mussolini, nella sua visione ideale e positiva ad un tempo, è uno strumento ben nobile e ben architettato perchè la crescente forza ed il crescentissimo accentuarsi dello Stato in confronto all'individuo si sposi col dinamismo dell'iniziativa individuale e col contributo dell'individuo, spronati dall'interesse morale e dall'interesse materiale, ad ogni maggior progresso tecnico ed economico.

Idealmente il coniugamento dello Stato potente coll'individuo agente è concepibilissimo. Praticamente la sua possibilità effettiva è collegata alla bontà del matrimonio, al giusto equilibrio fra i coniugati, cosicchè l'uno, lo Stato, non finisca col delegare, nel fatto, la sua potenza ad individui che riescono ad imporre la propria volontà ed i propri interessi ai colleghi produttori o commerciali, chè allora si creerebbe una sorta di monopolio più inviso e più deprimente, in confronto al quale il monopolio *diretto* dello Stato esercitato dalla burocrazia statale, che è, ripetesi, sicura, affidante e imparziale di fronte ai cittadini fra di loro, sarebbe assai meglio accetto.

Il mantenimento della iniziativa individuale e dello stimolo dell'individuo al progresso tecnico ed economico, al miglioramento produttivo e commerciale, è problema che merita tutta la cura e tutta la

passione e che può permettere che il nuovo statismo sia efficiente e progressivo anche spiritualmente e che esso non si traduca in stato « stazionario ».

Questioni agricole.

Il lamento sul gravame dei debiti è di gran lunga più forte fra gli agricoltori che fra gli industriali od i proprietari di case od altre categorie di debitori.

La ragione oggettiva della forza del lamento sta nel duro fatto che i prezzi agricoli sono discesi — in genere e laddove non sono artificialmente sostenuti da dazi doganali o da altre misure statali — alquanto di più degli altri prezzi, riducendo quindi la capacità d'acquisto di quell'agricoltura che non è protetta artificialmente, nell'uno o nell'altro modo, alquanto di più che in ogni ramo economico, salvo forse nel campo minerario. D'altro lato nell'agricoltura i prezzi assai bassi non poterono essere compensati dalla riduzione dei costi come nelle altre attività umane e nel campo minerario, il quale condivide coll'agricoltura il « privilegio » di essere al livello più basso della scala dei prezzi.

Laddove, nel mondo, l'agricoltura è libera di disporre del lavoro umano a seconda della convenienza, o meglio della necessità economica, e non ha quindi i cosidetti imponibili di mano d'opera, l'introduzione di macchine, di processi selettivi e migliorativi, accompagnati da marcata contrazione dell'impiego di braccia, ha potuto comprimere i costi umani in misura anche assai vibrata, semprechè il terreno, le coltivazioni e gli allevamenti fossero suscettibili di estesa o profonda meccanizzazione. In non pochi paesi poterono essere ridotte anche le paghe per il lavoro a salario in misura molto grande (come ad es. negli Stati Uniti, dove si rividero le remunerazioni di trent'anni or sono, ridotte poi *realmente* ancora più col taglio del dollaro).

Ma se questo sta, sta pur anche l'altro fatto che, essendo l'agricoltura per necessità naturale e per tradizione il pilastro dei gravami fiscali *locali* e direttamente od indirettamente soggetta a prelievi di varie sorta (perchè la terra *si vede* e non sfugge nè al fisco erariale o locale, nè ai creditori, nè a scroccatori, nè a domandatori d'ogni qualità, nè ad imbroglioni, nè a sfruttamenti « professionali » e chi più ne ha più ne metta), l'agricoltura ha pesi fissi in danaro superiori a ogni altro ramo, proporzionalmente, si intende, ai suoi ricavi. Sono pesi ch'essa non può in niun modo ridurre, anche se non sono prettamente fiscali.

Se l'agricoltura potesse e sapesse scuotere d'addosso a sè il grande numero di gente che le vive, più o meno grassocciamente, in margine per « aiutare », per « sorreggere », per « salvare », per « beneficare », per fare insomma « l'interesse » e, si intende, il « meglio inteso » interesse del coltivatore, dell'allevatore, del contadino, dell'agricoltore insomma, l'agricoltura ne avrebbe un sollievo notevole. Ma appare fatale che gli uomini della terra siano e debbano essere i

più sfruttati ed i più sfruttabili da chi ha a che fare con loro, da chi loro vende e da loro compera, ad ogni altro, dal fisco del villaggio e dal fisco regionale e centrale ai servizi personali cui lo si assoggetta per l'agricoltore-contadino, ai caricamenti di oneri e di seccature per l'agricoltore dirigente o proprietario.

Per tutta questa corona di oneri che lo gravano in modo fisso ed in misura *d'insieme* elevata, l'agricoltura è esposta *a sentire* più d'ogni altro ramo il carico dei debiti e del loro servizio.

Eppure la maggioranza degli agricoltori non ha debiti (che in agricoltura assumono essenzialmente la forma ipotecaria).

Già si sono citate qui cifre finlandesi. Si riferiscono ora quelle americane (degli Stati Uniti), che, può parere singolare agli osservatori rapidi ed affrettati, sono analoghe alle finlandesi.

Agli Stati Uniti le *farms* (cioè i poderi, le proprietà agricole) ipotecate sono, sul totale, il 42 %

Cinquantotto per cento non hanno quindi debiti.

Delle proprietà ipotecate hanno un gravame debitizio dal 0,1% al 25% del loro valore il 25,4%
dal 26 al 50% del loro valore il 37,9%
dal 51 al 75% » » » il 21 %
dal 76 al 100% » » » il 10,7%
sopra il 100% » » » il 5 %

Il totale del debito ipotecario agricolo era, in *milioni di dollari*, di 3.320 nel 1910; di 7.858 nel 1920; di 9.469 nel 1928; di 9.241 nel 1930; di 8.500 nel 1932.

Gli interessi non erano gravi, ma divennero gravi per la discesa dei ricavi agricoli, e così divenne grave l'ammontare proporzionale del debito in rispetto al valore delle terre. Le relative cifre sono:

	1910	1920	1928	1930	1932
Interessi in proporzione al ricavo	3,2%	4,0%	4,8%	5,8%	9,7%
Indice prezzi agricoli (1909-14 = 100)	103	205	139	117	57
Gravame del capitale ipotecario sul valore delle terre	9,5%	11,8%	21,0%	20,9%	24,8%

La svalutazione del dollaro non è riuscita che a ben poco nel campo agricolo e si dovette integrarla con tutti i tentativi attuati attraverso il Federal Farm Board, tentativi successivamenti mutati e che finirono per essere assommati nella Farm Credit Administration (creata il 6 marzo 1933) e nella Federal Farm Mortgage Corporation (costituita il 31 gennaio 1934), autorizzate ad emettere 2 miliardi di dollari di cartelle garantite nell'interesse (non nel capitale) dallo Stato federale, resi sostituibili di poi con 2 miliardi di dollari di cartelle ipotecarie, con *piena* garanzia statale questa volta, della F. F. Mortgage Corporation.

Dal 26 marzo 1934 non si concedono più mutui ipotecari in contanti, ma soltanto in cartelle fondiarie (della F. F. Mortgage Corporation), come cioè si fa da gran tempo in Italia da parte della maggior parte dei nostri Crediti fondiari. La misura, che contrasta colle abitudini americane, è dovuta alle difficoltà incontrate nel collocamento delle proprie cartelle 4% da parte delle Federal Land Banks, che sono gli enti esecutori dei grandi organismi di credito agricolo.

Nei circoli interessati non si attendono grandi resultati materiali da tutta la legislazione agraria americana, a cominciare da quella sulla protezione dei debitori agricoli (Frazier-Lemke Farm Bankruptcy Act), e *The Index* (da non confondersi con quello della Banca Commerciale Svedese) della New York Trust Company, una rivista economica concisa, breve, molto istruttiva e degna di segnalazione, conchiude mettendo in rilievo che « bisogna tenere a mente che più della metà degli agricoltori della nazione non hanno debiti ipotecari e che alquanti fra di essi sono stati capaci di lavorare con guadagno malgrado le contrarianti condizioni. Parecchi fra gli agricoltori più efficienti (la parola *efficienza* e suoi derivati può non piacere a taluni per il suo « esterismo », ma ha un significato così esteso e così « dinamico » che non la si può tradurre, nonchè sempre, neppure troppo sovente con *rendimento*, come propone l'illustre Prof. Filippo Tajani) non sono favorevoli al paternalismo ed al controllo governativo (americano) che, essi dicono, ha servito a favorire i produttori *marginali* ed ha seriamente ritardato la restaurazione del reddito agricolo al punto da rendere possibile alla maggioranza degli agricoltori di far fronte ai loro oneri correnti e di liquidare gradualmente i loro debiti ».

Il che dimostra ancora una volta come tutte le provvidenze improvvisate, se sono sempre di dubbia efficacia nel campo economico generale, sono particolarmente dubbie nel campo agricolo ed in quello del credito (e della moneta), che, pur essendo connesso anche ad altri rami, oltre che al debito agricolo, gli è però molto simile nella delicatezza.

In Europa si è esperimentato meno che in America, ma si sono spinti o si delineano anche in Europa esperimenti — e proprio nei paesi più tradizionalisti, quali l'Inghilterra e la Germania — che meriterebbero di essere ponderati molto a lungo ed, in ogni caso, iniziati soltanto su pochissimi e differenti punti per trarne insegnamento pratico prima di estenderli e generalizzarli.

Finora la miglior via in materia pare essere stata battuta dall'Italia con misure frazionate (ad alcune provincie) o personali (per gli agricoltori cosidetti benemeriti), e generali solo con provvedimenti di frontiera laddove questi erano praticamente applicabili, per quanto anche i provvedimenti doganali finiscano collo stimolare le produzioni protette, od almeno le più facili fra di esse, a superare il fabbisogno nazionale e quindi a far ridiscendere i prezzi.

La natura, che ha moltissima parte e che in agricoltura è decisiva, ha provveduto quest'anno, con raccolti cerealiferi deficienti, e questo è un notevole « sollievo » per i redditi agricoli.

La situazione italiana non può essere troppo differente, quanto ai debiti, da quella americana; si è già qui espresso lo stesso concetto parlando dei debiti agricoli finlandesi. In Italia il Governo nazionale ha cercato di sollevare dal peso dei debiti, con partecipazioni, di applicazione parziale, al pagamento dei relativi interessi. Vi sono pubblicisti i quali vorrebbero misure generalizzate e coattive di riduzioni del peso dei debiti, tra l'altro imputandosi con netto errore di fatto alle Banche, asserite le maggiori creditrici, di tener alti i tassi. Ora, non è assolutamente corrispondente alla realtà che le Banche siano le conceditrici di crediti a lunga scadenza e quindi di ipoteche all'agricoltura.

Ciò è totalmente contrario alle loro funzioni. Il credito a lunga all'agricoltura è dato dai Crediti fondiari e da Casse, enti tutti lontanissimi dall'essere enti di speculazione e che agiscono tutti nel puro interesse generale e sotto il controllo e le direttive del Governo.

A prescindere da questo punto di fatto, il voler toccare e tagliare nel faticato risparmio nazionale, risparmio di provenienza proprio in gran parte agricola, raccolto ed investito in mutui fondiari, non potrebbe che avere le conseguenze più contrarie a quelle sperate dal pubblicista. Lo provano i paesi che hanno voluto esperimentare tali tagli. In un paese poi, come l'Italia, a risparmio assai diffuso ma piccolo, individualmente, di mole, a risparmio appena sufficiente e non creditore dell'estero, un taglio forzoso al risparmio non può che avere le più lontane ripercussioni, sfiduciare largamente e compromettere quella moneta nostra che è difesa con tanto sapiente valore, nel più pratico e schietto interesse della Nazione, dal Governo ed in primo luogo dal Capo del Governo stesso.

L'agricoltura può essere aiutata, e lo viene giornalmente, in altro modo che col tappare la fonte di crediti che la alimenta in parte notevole.

MARIO MAZZUCCHELLI

RILEVAZIONI SUL MERCATO FINANZIARIO

§ 1. - *Andamento generale del mercato.*

A - Agosto 1934. § 2. - *Movimento degli affari a termine.* — § 3. - *Numeri indici delle variazioni di valore, di prezzo e di quantità tra il movimento degli affari di borsa nel luglio e nell'agosto.* — § 4. - *Variazioni nelle quotazioni di borsa per i titoli di Stato.* — § 5. - *Variazioni nelle quotazioni di borsa per le azioni.* — § 6. - *Variazioni nel complessivo valore delle azioni quotate in borsa.* — § 7. - *Saggio di capitalizzazione sulle azioni.* — § 8. - *Variazioni nei cambi.*

B - Luglio 1934. § 9. - *Movimento degli affari a contanti.* — § 10. - *Operazioni in titoli presso le stanze di compensazione.*

§ 1. - *Andamento generale del mercato.* — Il mercato finanziario italiano è contrassegnato nell'agosto 1934 da un movimento di affari intenso, che è eccezionale in questa stagione, nella quale abitualmente prevale un contegno riservato sia da parte degli speculatori che degli investitori. Dopo la breve interruzione delle ferie, le operazioni sono riprese piuttosto attive. L'andamento del mercato è proseguito sostenuto senza mutamenti rispetto all'indirizzo descritto nella precedente rassegna. La depressione determinata alla fine di luglio dal perturbamento politico austriaco ha avuto breve durata: le quotazioni ripresero tosto un generale movimento di ascesa, pur senza forti spostamenti di livello, in base a un esteso afflusso di domanda del risparmio. Negli ultimi giorni di agosto e primi di settembre, sono avvenute lievi flessioni dei corsi, per un certo movimento di realizzi.

A - Agosto 1934

§ 2. -*Movimento degli affari a termine.* — Le cifre seguenti indicano il valore delle operazioni a termine liquidate nell'agosto 1934, valore determinato secondo i prezzi di compenso per i singoli titoli e l'entità quantitativa delle operazioni indicata nei listini, sulla base delle denunzie fatte dagli agenti di cambio. Sono riportati anche i dati per alcuni mesi anteriori.

MOVIMENTO DEGLI AFFARI A TERMINE NELLE BORSE NEGLI ULTIMI MESI
(in milioni di lire)

	NOVEM. 1933	DICEM. 1933	GENN. 1934	FEBBR. 1934	MARZO 1934	APRILE 1934	MAGGIO 1934	GIUGNO 1934	LUGLIO 1934	AGOSTO 1934	AGOSTO 1933
Titoli a reddito fisso	540.3	1131.8	1402.9	1012.8	607.4	845.4	677.6	348.3	428.7	476.4	200.9
Titoli a reddito var.	528.8	371.6	333.5	647.4	495.4	450.0	330.5	275.9	419.7	427.3	108.2
Complesso dei titoli .	1069.1	1503.4	1736.4	1660.2	1102.8	1295.4	1008.2	624.2	848.3	903.8	309.1
Numero dei giorni di borsa aperta . .	23	22	25	24	26	22	26	25	21	18	18
Valore medio giornaliero dei titoli scambiati	46.5	68.3	69.5	69.2	42.4	58.8	38.8	25.0	40.4	50.2	17.1

Il giro degli affari ha assunto nell'agosto una entità che si può designare come eccezionalmente alta per un mese avente un numero esiguo di sedute e in cui le operazioni di borsa sono rimaste sospese dalle ferie estive. La cifra di 904 milioni di valore dei titoli scambiati non è cospicua in via assoluta, ma notevole tuttavia poichè supera gli importi dello scorso luglio e del giugno, ed è tripla di quella dell'agosto 1933 e quasi pari a otto volte quella dell'agosto 1932. E' particolarmente considerevole il valore delle azioni scambiate.

La cifra di milioni 427,3 di valore di borsa delle azioni scambiate rappresenta il 2,1 % rispetto a milioni di lire 20.343,0 di valore di borsa per l'assieme delle azioni emesse dalle società per cui sono avvenuti scambi: le analoghe percentuali sono state di 2,1 % nel luglio 1934 e di 0,7% nell'agosto 1933. Le aliquote più alte di affari constatate ora si sono presentate per le società automobilistiche (15,9%), il rayon (11,0), le navali (4,8), il lino (3,9), le minerarie (3,4). In nota sono elencate le 28 società per le quali la quota delle vendite supera almeno il 2% dei titoli emessi (1): le percentuali più alte sono registrate per le Fiat (17,1), Snia (11,0), Breda (10,9), Navigazione Generale (9,2).

Le cifre riportate nella tabella seguente indicano per gli ultimi mesi, in milioni di lire, il valore degli affari a termine complessivamente effettuati presso ciascuna borsa:

IMPORTO DEGLI AFFARI A TERMINE EFFETTUATI PRESSO LE SINGOLE BORSE

	Settemb.	Ottobre	Novemb.	Dicem.	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Luglio	Agosto	Variaz. % fraLug.eAg.
Torino	63.4	175.5	89.2	139.6	166.7	121.8	104.9	140.2	105.3	60.5	79.5	92.2	+ 15.9
Milano	290.8	775.1	512.8	663.2	774.7	808.0	496.2	576.3	393.5	257.5	381.6	409.9	+ 7.4
Venezia	2.4	10.4	5.1	11.1	10.2	4.3	3.0	6.1	18.3	3.3	2.6	2.8	+ 7.4
Trieste	11.1	23.0	11.7	26.9	41.1	18.0	11.9	18.4	8.8	5.5	8.2	8.8	+ 7.4
Genova	105.8	264.7	151.9	196.8	214.4	218.0	155.8	200.1	179.2	93.0	111.7	127.0	+ 13.7
Bologna	12.3	40.1	17.9	27.9	43.2	25.3	17.1	23.4	13.0	12.3	15.2	16.9	+ 11.6
Firenze	4.4	11.0	7.0	8.3	8.1	15.3	6.8	7.8	5.1	2.4	4.7	4.8	+ 3.5
Roma	154.9	465.5	250.0	383.0	432.9	401.9	282.1	303.5	261.2	170.2	207.0	218.6	+ 5.6
Napoli	20.9	80.7	23.5	46.9	45.1	47.1	24.6	19.6	23.6	14.1	37.8	22.6	— 40.1
Regno	666.0	1845.8	1069.1	1503.4	1736.4	1660.2	1102.8	1295 4	1008.2	624.2	848.3	903.8	+ 6.5

(1) Proporzione delle azioni scambiate rispetto alle emesse per alcune società nell'agosto 1934:

	Azioni emesse (migliaia)	Azioni trattate (migliaia)	%		Azioni emesse (migliaia)	Azioni trattate (migliaia)	%
La Centrale	600	23,8	4,0	Ansaldo	1000	67,0	6,7
Meridionali	439	10,6	2,4	Breda	640	69,8	10,9
Navig. Generale	563	51,8	9,2	Fiat	2000	342,7	17,1
Loyd Sabaudo	800	24,8	3,1	Sip	6780	174,8	2,6
Olcese	250	9,3	3,7	Edison ordin.	2649	67,3	2,5
De Angeli Frua	200	6,3	3,2	Cisalpina ordin.	2400	97,9	4,1
Cascami	210	6,7	3,2	Eridania	760	37,1	4,9
Snia	1750	193,0	11,0	Ligure lomb. ord.	135	6,5	4,8
Linificio	600	23,4	3,9	Romana Zuccheri	400	13,7	3,4
M. Amiata	972	22,0	2,3	Pantanella	200	6,1	3,1
Montecatini	5000	171,0	3,4	Distillerie	1300	26,1	2,0
Petroli	700	44,9	6,4	Risanamento	120	4,4	3,7
Terni	2500	70,8	2,8	Italcable	1040	35,0	3,4
Ilva	2680	107,1	4,0	Burgo	200	7,1	3,6

Per la maggior parte delle borse il progresso nel valore degli scambi complessivi si aggira fra il 6 e il 7%: a Torino e a Genova l'incremento è stato alquanto più forte (del 16 e del 14%) rispettivamente per i cospicui affari svolti in titoli automobilistici e in titoli di Stato e azioni saccarifere; la forte diminuzione registrata a Napoli è avvenuta nei titoli del debito pubblico.

§ 3. - *Numeri indici delle variazioni di valore, di prezzo e di quantità nel movimento degli affari di borsa a termine tra il luglio e l'agosto.* — Nella tabella a pag. 632 figurano per ciascun gruppo di titoli *i numeri indici di valore* segnanti i rapporti percentuali fra l'entità economica degli affari svolti nel maggio e nel giugno. Tali indici (calcolati tenendo conto degli stacchi di cedole e delle opzioni) mostrano per l'assieme dei titoli scambiati un incremento del 6,6%: per i titoli a reddito fisso si ha un aumento dell'11,1% e per le azioni del 2,0%: sono aumenti eccezionali in questa stagione.

Questi *indici di valore* sono posti a riscontro con gli indici di quantità e con gli indici di prezzo che misurano l'influenza esercitata rispettivamente dalle variazioni di quantità e di prezzo nello spostamento avvenuto tra l'uno e l'altro mese nel valore delle transazioni. Gli indici di valore dovrebbero essere pari al prodotto fra gli indici di quantità e quelli di prezzo: qualche discordanza si presenta talora per qualche gruppo quando, di mese in mese, non si ha continuità di affari rispetto ai singoli titoli.

L'*indice di prezzo* per l'assieme dei titoli scambiati è 102,9: è 100,6 per i titoli a reddito fisso, segnando una variazione poco diversa da quella manifestata dalla elaborazione di cui al paragrafo seguente. Per le azioni l'indice è 105,6 e così presenta una variazione più pronunziata di quelle risultanti dalle elaborazioni esposte nei §§ 5 e 6: il movimento degli affari si presenta intenso per alcuni gruppi in cui il rialzo è stato specialmente marcato: per le società marittime, siderurgiche, automobilistiche, saccarifere, alimentari si hanno contemporaneamente alti indici di prezzo e alti indici di quantità. Segnaliamo alcune circostanze che determinano marcate differenze nella variazione di prezzo risultante dalla presente e dalle altre elaborazioni; per i seguenti gruppi risulta qui un forte rialzo o un tenue ribasso per rilevanza degli affari avvenuti riguardo ai titoli indicati fra parentesi: finanziarie (Centrale), marittime (Navigazione generale), cotone (De Angeli), meccaniche (Breda), alimentari (Distillerie, Pantanella), diverse (Italcable), assicurazioni (Fondiaria Vita); per i trasporti terrestri il ribasso si presenta forte essendo cospicuo il giro di affari svoltosi per l'Elettroferroviaria.

§ 4. - *Variazioni nelle quotazioni per i titoli dello Stato.* — Il mercato è stato piuttosto attivo e sostenuto lungo l'agosto, serbando pienamente la posizione raggiunta nel luglio, senza notevoli oscillazioni. Il favore dei risparmiatori si rivolge specialmente verso il prestito convertito, mentre scarso è il giro di affari e calme le quotazioni per i vecchi redimibili e per i buoni del Tesoro. La quotazione a contanti

(depurata della parte di cedola maturata) tra gli ultimi giorni del mese (solare) di luglio e di agosto è cresciuta da 85,82 a 86,24 per l'antica rendita 3 1/2 %, da 86,43 a 87,05 per il convertito, da 93,64 a 93,71 per le Venezie, da 106,55 a 107,18 per i buoni del 1940 e da 101,27 1/2 a 101,30 per i buoni del 1941: per le obbligazioni ferroviarie 3% è avvenuto un lieve ripiegamento da 352,04 a 349,08.

I nostri numeri indici per i titoli dello Stato sono basati sui prezzi che si formano a contanti lungo gli ultimi giorni del mese, detratta la parte di cedola maturata: l'elaborazione è relativa ai principali debiti dello Stato e si svolge con la formazione della quotazione media per lira di reddito, assegnando a ciascun prestito un peso corrispondente all'importo pagato complessivamente ogni anno dallo Stato come interesse.

La quotazione media per lira di reddito è cresciuta fra il luglio e l'agosto da 24,495 a 24,636 per i titoli perpetui, col rialzo del 0,58%, e per i redimibili da 24,240 a 24,382 con l'aumento del 0,59%: questo mese la dinamica è identica per i due tipi di titoli. Per l'assieme l'aumento è avvenuto da L. 24,265 a 24,408 in ragione del 0,59 %. L'attuale indice generale corrisponde al saggio di capitalizzazione del 4,097 %.

Nella tabella seguente raccogliamo gli indici sintetici segnanti le variazioni subite dai corsi dei titoli di Stato lungo gli ultimi anni, con riferimento alla media dell'anno 1913:

NUMERI INDICI DELLE QUOTAZIONI PER I TITOLI DELLO STATO (base 1913)

Anno	Genn.	Febbr.	Marzo	Aprile	Magg.	Giugn.	Luglio	Agosto	Sett.	Ottob.	Nov.	Dicem	Media annua
						Debiti perpetui							
1929	59.6	60.0	58.4	57.4	58.0	57.9	57.9	57.3	56.4	56.1	57.9	57.7	57.9
1930	57.7	57.8	58.0	60.3	60.0	59.8	58.9	58.2	57.3	58.8	58.6	57.9	58.7
1931	59.2	59.8	60.0	60.6	59.2	59.6	59.5	59.8	58.2	58.5	59.3	58.9	59.4
1932	59.9	60.1	59.5	58.9	58.9	59.0	59.1	59.2	60.7	60.5	60.9	62.1	59.9
1933	63.8	61.9	61.7	61.7	62.8	63.8	63.5	64.4	66.8	68.5	69.0	71.7	65.0
1934	71.9	88.4	84.9	83.5	85.1	86.5	87.9	88.4					
						Debiti redimibili							
1929	67.8	68.3	67.2	67.1	67.2	66.9	66.2	65.8	65.7	66.2	67.3	67.0	66.9
1930	67.2	67.8	68.0	69.3	69.6	70.0	69.9	69.7	69.8	70.2	70.3	69.6	69.3
1931	71.1	72.4	72.1	72.6	71.2	71.9	72.6	72.7	72.4	72.4	72.6	72.8	72.2
1932	74.3	74.5	73.7	73.3	73.0	73.2	73.5	73.7	75.0	74.8	75.0	75.2	74.1
1933	76.3	75.6	76.1	75.9	76.0	76.1	76.0	76.3	77.2	78.3	78.2	79.5	76.8
1934	79.8	86.9	84.7	82.7	83.9	84.8	87.4	87.9					
						Complesso dei titoli							
1929	60.7	61.1	59.6	58.8	59.3	59.2	59.1	58.5	57.6	57.4	59.1	58.9	59.1
1930	58.9	59.0	59.3	61.5	61.3	61.1	60.4	59.7	59.5	60.3	60.0	59.4	60.0
1931	60.7	61.4	61.6	62.1	60.7	61.2	61.1	61.4	60.0	60.3	61.2	60.9	61.1
1932	61.9	62.2	61.5	61.0	60.8	61.0	61.1	61.2	62.7	62.6	63.0	64.0	61.9
1933	65.6	63.9	63.8	63.8	64.8	65.6	65.3	66 2	68.4	69.9	70.4	72.9	66.7
1934	73.1	86.8	84.5	82.6	83.8	84.7	87.1	87.7					
						SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE PER I TITOLI DELLO STATO							
1929	5.91	5.88	6.02	6.11	6.06	6.07	6.08	6.14	6.24	6.26	6.08	6.10	6.03
1930	6.10	6.08	6.06	5.84	5.86	5.88	5.95	6.02	6.04	5.96	5.98	6.04	5.98
1931	5.91	5.85	5.84	5.78	5.91	5.87	5.87	5.85	5.99	5.99	5.87	5.89	5.89
1932	5.80	5.78	5.84	5.89	5.91	5.89	5.88	5.87	5.73	5.74	5.70	5.61	5.80
1933	5.47	5.62	5.63	5.62	5.54	5.47	5.50	5.43	5.25	5.14	5.10	4.93	5.39
1934	4.91	4.14	4.25	4.35	4.29	4.24	4.12	4.10					

§ 5. - *Variazioni nelle quotazioni di borsa per le azioni.* — La nostra elaborazione di numeri indici delle variazioni nel livello dei corsi delle azioni si svolge rispetto a 162 società aventi, alla fine dell'anno 1933, azioni emesse per un valore complessivo di 19.991 milioni di lire. Gli indici singoli vengono calcolati rispetto a ciascuna società prendendo per base il prezzo di compenso del dicembre 1933 e secondo i prezzi mensili di compenso. Gli indici di gruppo e gli indici generali sono computati col metodo della media ponderata sia aritmetica che geometrica, con coefficiente corrispondente al valore di borsa delle azioni circolanti nello scorso dicembre. La tabella presentata a pag. 630-631 reca questi indici analiticamente per i singoli gruppi, riguardo agli ultimi mesi. Gli indici così calcolati raffigurano lo svolgimento delle quotazioni delle azioni attraverso i singoli cicli annui. Per le comparazioni fra i successivi anni, gli indici medi geometrici sono concatenati e ricondotti alla base del dicembre 1924. Gli indici generali così concatenati, relativi agli ultimi anni, sono raccolti nel prospetto seguente.

INDICE GENERALE DELLE QUOTAZIONI DELLE AZIONI
(BASE DICEMBRE 1924)

Anno	Genn.	Febbr.	Marzo	Aprile	Magg.	Giugn.	Luglio	Agosto	Sett.	Ottob.	Nov.	Dicem.	Media annua
1932	32.78	32.55	32.12	27.10	24.32	22.97	24.04	26.99	29.76	28.84	27.37	26.13	27.91
1933	28.62	28.25	27.39	26.63	28.11	28.41	27.67	28.51	30.03	30.80	32.41	31.81	29.05
1934	32.51	33.85	33.64	30.22	31.01	31.44	33.02	33.98					

Per l'agosto, l'indice complessivo (medio aritmetico) calcolato sulla base del dicembre 1933, è 107,76 ex 0,13, cifra che segna il considerevole rialzo del 3 % rispetto al sistema delle quotazioni formatosi verso la fine del luglio. Un tale rialzo è fenomeno eccezionale nel mese di agosto: esso fa seguito a progressi pure molto considerevoli verificatisi nei tre mesi precedenti. Il livello delle quotazioni ora raggiunto soverchia quello del dicembre scorso in ragione del 7 3/4 %, e segna il punto più alto raggiunto nel 1934 dalla curva degli indici mensili: il distacco rispetto al punto più basso (aprile) è del 13% circa. I dividendi finora distribuiti rappresentano il 4,58% sul valore globale dei titoli nel dicembre.

L'indice delle azioni più speculate — calcolato rispetto alle 28 società le cui azioni, scambiate durante il mese di borsa di agosto, rappresentano almeno il 2 % di quelle emesse (elenco in nota al § 2) — segna il rialzo del 5,27%, alquanto più forte di quello del 3% risultante dall'elaborazione generale, ma con un distacco meno pronunziato di quello verificatosi in altri mesi.

L'indice complessivo medio geometrico, calcolato sulla base del dicembre 1933, è 106,81 ex 0,13, inferiore di poco meno di un punto a quello medio aritmetico (107,76 ex 0,13): il distacco fra i due indici tende gradualmente ad aumentare, mano mano che, col succedersi dei mesi, il punto di origine si allontana. L'indice medio geometrico

segna rispetto al luglio un rialzo del 3,02% (2,95% secondo l'aritmetico): secondo il consueto, per la maggioranza dei gruppi vi ha concordanza fra i due indici e fra le variazioni che in base ad essi si presentano rispetto al mese innanzi. Per l'assieme dei titoli considerati, l'indice generale medio geometrico segna nell'agosto la considerevole plusvalenza del 19,19 % rispetto al livello delle quotazioni quale era un anno fa, plusvalenza pari a quella constatata nel luglio (19,34 %).

Nell'agosto il movimento rialzista si è presentato di nuovo molto diffuso, poichè plusvalenze si sono constatate per il 65,4 % delle società considerate: pel 17,9 % il prezzo di compenso di agosto è pari a quello di luglio e solo per il 16,7 % dei casi è inferiore. Il rialzo è molto diffuso ma anche discretamente uniforme, con pochi casi di marcata divergenza dalle condizioni generali. Per quasi tutti i gruppi si ha rialzo: fanno eccezione soltanto le società bancarie e quelle dei trasporti terrestri, per le quali l'indice segna una posizione quasi stazionaria; le società laniere, per le quali l'indice declina di circa il 3 1/4 % in relazione alla stasi industriale provocata dallo sfavorevole andamento del mercato delle materie prime; le società assicurative, il cui indice discende in ragione dell'1 1/3 %.

Per la maggior parte dei gruppi la plusvalenza registrata dalla nostra elaborazione si aggira fra l'1 e il 3%, segnando semplicemente la prosecuzione e il rafforzamento del movimento sostenuto che dura da tempo, senza vicende particolari notevoli. Per i trasporti marittimi si ha una enorme aliquota di progresso (26 %) la quale è simmetrica ad enormi aliquote di regresso che si registravano, or non sono molti anni: per parecchie compagnie (specialmente adriatiche) le quotazioni sono discese così in basso che variazioni assolute piuttosto modeste nei corsi si palesano come enormi in via proporzionale: poichè gran parte delle vecchie compagnie sono destinate alla liquidazione ed assorbimento nei due grandi trusts, così i progrediti corsi corrispondono a migliori stime fatte dal mercato sulla consistenza dei patrimoni delle cessanti società, senza immediata considerazione delle prospettive dell'industria dell'armamento. Per le società automobilistiche l'indice segna la plusvalenza del 12 e mezzo per cento, dovuta a vistosi progressi avvenuti nei corsi sia della Fiat che delle società minori: il risparmio si interessa ora largamente a questi titoli in connessione con la larga attività dell'industria. Il movimento rialzista prosegue marcato per le società siderurgiche e meccaniche, rispettivamente con progressi del 9 e del 5 1/2 %. Nel gruppo elettrico è notevole l'andamento sostenuto dei titoli piemontesi.

§ 6. - *Variazioni nel complessivo valore delle azioni emesse dalle società quotate nelle borse.* — Le azioni emesse dalle società quotate nel listino di una almeno delle borse italiane durante i mesi di luglio e agosto hanno in complesso (secondo i prezzi di compenso) un valore di milioni 21.771,7 in luglio e 22.433,5 in agosto: si è verificato fra i due mesi il notevole aumento di valore di milioni 661,7 rap-

presentante il 3,04 % rispetto all'importo del luglio; sono avvenute nell'agosto distribuzioni di dividendi per milioni 25,4 (0,12 %), così che risulta una plusvalenza complessiva del 3,16 %, lievemente superiore a quella risultante dal conteggio di cui al § 5. Nella tabella seguente sono presentate le cifre relative a ciascun gruppo di società.

VALORE DELLA TOTALITA' DELLE AZIONI EMESSE DALLE SOCIETA' QUOTATE NELLE BORSE

(*in migliaia di lire, in base ai prezzi di compenso di borsa*)

Azioni quotate nei due mesi		Luglio 1934	Agosto 1934	Differenza	%
Bancarie	8	3.318.040	3.315.750	— 2.290	— 0.07
Finanziarie	8	1.204.635	1.221.635	+ 17.000	+ 1.41
Ex Ferroviarie	2	368.056	371.751	+ 3.695	+ 1.00
Trasporti terrestri	13	181.627	180.954	— 673	— 0.37
			129		+ *0,07*
Trasporti navali	15	270.623	336.235	+ 65.612	+24.24
Cotoniere	16	665.660	675.400	+ 9.740	+ 1.46
Laniere	4	279.070	270.205	— 8.865	— 3.18
Lino, canapa, juta	2	121.600	122.200	+ 600	+ 0.49
Seriche	2	60.280	60.880	+ 600	+ 1.00
Rayon	1	462.000	481.250	+ 19.250	+ 4.17
Minerarie	5	868.820	898.604	+ 29.784	+ 3.43
Siderurgiche	4	981.400	1.069.800	+ 88.400	+ 9.01
Meccaniche	16	422.625	446.793	+ 24.168	+ 5.72
Automobilistiche	4	553.484	622.188	+ 68.704	+12.41
Elettriche	29	7.075.837	7.325.553	+249.716	+ 3.53
			16.100		+ *0,02*
Chimiche	14	924.000	951.220	+ 27.220	+ 2.95
Saccarifere	7	658.740	693.970	+ 35.230	+ 5.35
Alimentari	15	383.316	406.016	+ 22.700	+ 5.92
			750		+ *0,20*
Acquedotti	9	631.678	641.538	+ 9.860	+ 1.56
Immobiliari	9	659.981	661.410	+ 1.429	+ 0.22
			6.600		+ *1,00*
Assicurative	8	1.030.288	1.017.655	— 12.633	— 1.23
Diverse	28	649.960	662.448	+ 12.488	+ 1.92
			1.800		+ *0,28*
Totale	219	21.771.720	22.433.455	+661.735	+ 3.04
			25.379		+ *0,12*

Rispetto al complesso delle società quotate, il valore delle azioni emesse ha subìto le variazioni seguenti durante i decorsi mesi dell'anno corrente (prescindendo dall'importo dei dividendi distribuiti):

gennaio	milioni	+ 470.0	maggio	milioni	+ 527.0
febbraio	»	+ 909.6	giugno	»	+ 263.7
marzo	»	— 132.3	luglio	»	+ 1.071.2
aprile	»	— 2.145.0	agosto	»	+ 661.7

Rispetto all'intero periodo il valore del complesso delle azioni emesse è cresciuto per milioni di lire 1.625,7.

§ 7. - *Saggio di capitalizzazione delle azioni.* — Il saggio di capitalizzazione rispetto alla totalità delle azioni quotate nelle borse viene computato mensilmente secondo le norme metodologiche esposte nel fascicolo di gennaio 1931. Nel prospetto seguente è indicato il saggio per i singoli gruppi di società, quale risulta istituendo il confronto tra i prezzi di compenso dell'agosto 1934 e i dividendi complessivamente distribuiti dal settembre 1933 all'agosto 1934 (mesi di

borsa), sia rispetto alla totalità delle società quotate, sia rispetto a quelle sole che nei dodici mesi hanno dati dividendi: sono escluse sempre dal conteggio le società che hanno subìto variazioni nella loro costituzione.

SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE DELLE AZIONI DI TUTTE LE SOCIETA' QUOTATE NELLE BORSE ITALIANE (escluse le società variate)
secondo il prezzo di compenso nell'agosto 1934 e i dividendi distribuiti nei 12 mesi prec.
(dati in migliaia di lire)

Società	Valore del complesso delle azioni quotate 1	Valore del complesso delle azioni che hanno dato dividendo 2	Ammontare dei dividendi distribuiti nei 12 mesi 3	Saggio % sul complesso delle azioni (colonna 1) 4	Saggio % sulle azioni che hanno dato dividendo (colonna 2) 5
1. Bancarie	3.115.750	2.965.750	111.250	3.571	3.751
2. Finanziarie	1.221.635	486.825	23.475	1.922	4.823
3. Ex Ferroviarie	371.751	371.751	20.143	5.418	5.418
4. Trasporti terrestri	180.954	171.800	8.725	4.822	5.079
5. Trasporti navali	336.235	18.590	1.126	0.335	6.057
6. Cotoniere	675.400	627.828	34.925	5.171	5.171
7. Laniere	270.205	266.410	12.860	4.759	4.827
8. Lino, canapa, juta	122.200	—	—	—	—
9. Seriche	60.880	—	—	—	—
10. Rayon	481.250	481.250	24.500	5.091	5.091
11. Minerarie	898.604	860.718	42.400	4.718	4.926
12. Siderurgiche	1.069.800	1.069.800	52.840	4.939	4.939
13. Meccaniche	456.793	351.393	19.132	4.188	5.445
14. Automobilistiche	622.188	605.600	21.809	3.504	3.600
15. Elettriche	6.391.753	5.746.283	349.344	5.466	6.079
16. Chimiche	951.220	912.120	44 485	4.677	4.877
17. Saccarifere	693.970	693.970	32.460	4.677	4.677
18. Alimentari	406.016	367.376	16.646	4.100	4.531
19. Acquedotti	641.538	641.538	34.217	5.334	5.334
20. Immobiliari	661.410	631.870	31.620	4 781	5 004
21. Assicurative	1.017.655	1.017.655	50.260	4.939	4.939
22. Diverse	662.448	560.560	29.791	4 497	5 315
In complesso	21.309.655	18.849.087	961.999	4 514	5.104

Il saggio di capitalizzazione complessivo per l'assieme delle società fruttifere è diminuito fra il luglio e l'agosto dal 5,266 al 5,104%. La diminuzione in parte corrisponde al rialzo nel livello delle quotazioni e in qualche misura anche a sporadici casi di riduzione nei dividendi ultimamente distribuiti, fra il precedente e il corrente esercizio: una simile riduzione è avvenuta pel Risanamento. L'importo dei dividendi assegnati lungo i dodici mesi è fortemente disceso, fra luglio e agosto, per le società elettriche, unicamente per la esclusione dell'Adriatica in seguito alla emissione di nuove azioni.

§ 8. - *Variazioni nei cambi.* — Il nostro indice dei cambi è ora calcolato rispetto alla Francia, Svizzera, Olanda, Belgio, Germania, Polonia. Rispetto a ciascun paese, per determinare la posizione tenuta dalla lira italiana in confronto con la rispettiva moneta, è istituito il rapporto fra la parità monetaria e il cambio medio mensile. Dagli indici singoli così determinati è calcolato un indice generale medio ponderato formato sia come media semplice che come media ponderata (sulla base del valore degli scambi commerciali avvenuti rispetto ai paesi considerati).

Come appare dalla tabella seguente, l'indice formato come media semplice degli indici singoli è passato tra il luglio e l'agosto da 97,075 a 96,749 e quello formato come media ponderata da 97,824 a 97,249.

INDICE DEI CAMBI

	Coefficiente di ponderaz.	Giugno 1934	Luglio 1934	Agosto 1934		Coefficiente di ponderaz.	Giugno 1934	Luglio 1934	Agosto 1934
Francia	867.8	96.696	96.655	96.626	Norvegia	—	(171.826)	(171.646)	(172.441)
Svizzera	753.0	96.626	96.425	96.159	Svezia	—	(167.372)	(167.254)	(167.832)
Inghilterra	—	(156.829)	(157.025)	(157.659)	Danimarca	—	(192.978)	(192.174)	(193.957)
Olanda	276.0	96.454	96.398	96.445	Polonia	156.7	96.662	96.752	96.595
Belgio	369.4	96.811	96.725	96.298	Albania	—	—	—	—
Germania	1814.6	100.714	99.497	98.372	Cecoslovac.	—	(115.747)	(115.697	(115.612)
Austria	—	—	—	—	*Indice medio semplice*		*97.327*	*97.075*	*96.749*
Stati Uniti	—	(162.922)	(162.922)	(163.963)	*Indice medio pond.*		*98.397*	*97.824*	*97.249*
Ungheria	—	—	—	—					

Nella tabella seguente sono esposti gli indici (medi ponderati) dei cambi a partire dal 1929.

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Gennaio	99.722	99.382	99.492	96.037	97.351	99.345
Febbraio	99.750	99.442	99.523	98.119	97.054	99.158
Marzo	99.756	99.447	99.602	98.173	97.240	97.365
Aprile	99.800	99.511	99.571	97.610	97.849	97.135
Maggio	99.753	99.510	99.540	97.358	99.000	96.610
Giugno	99.662	99.438	99.516	97.093	99.377	98.397
Luglio	99.610	99.322	99.663	96.911	100.284	97.824
Agosto	99.600	99.269	99.396	97.075	99.650	97.249
Settembre	99.622	99.382	98.435	97.458	99.645	—
Ottobre	99.512	99.411	98.705	97.247	99.743	—
Novembre	99.496	99.386	98.209	97.214	99.797	—
Dicembre	99.476	99.413	97.252	97.152	99.450	—
MEDIA ANNUA	99.647	99.410	99.075	97.287	98.870	—

La variazione dell'indice è scarsamente significativa in quanto è essenzialmente dovuta alla quotazione nominale fittizia del cambio sulla Germania, quotazione che da una media di 4,549 in luglio è passata a 4,601 in agosto. E' da rilevare che nella seconda parte dell'agosto si è verificato un aumento nell'entità delle riserve della Banca d'Italia.

I fenomeni più importanti svoltisi nel mercato internazionale delle divise sono l'indebolimento della sterlina e quello del dollaro. La sterlina è stata quotata in Italia ai primi di agosto a 58,91 ed è andata declinando sino a chiudere a 58,00. Una tale depressione non può essere spiegata unicamente dalle necessità monetarie stagionali per acquisti di materie prime; sembra siano assolutamente infondate le voci corse secondo cui il fondo di controllo dei cambi avrebbe esaurito i propri mezzi metallici e di divise per la tutela della sterlina. E' probabile che vendite di sterline siano avvenute da parte di paesi la cui moneta è collegata con quella britannica, al fine della

propria difesa. Ed è sopratutto probabile che una causa decisiva di debolezza siano le vendite provocate dalla previsione di un ulteriore deprezzamento della moneta inglese quale probabile conseguenza della temuta prossima svalutazione del dollaro: per interessi commerciali si è verificata spesso una correlazione fra la dinamica della moneta inglese e di quella americana. Il cambio del dollaro in Italia è disceso da 11,69 a 11,52, essenzialmente in seguito al provvedimento adottato per l'argento e alle voci diffuse secondo cui si procederebbe prossimamente a un nuovo abbassamento della parità aurea per il dollaro. La posizione delle monete costituenti il blocco aureo si è in complesso alquanto rafforzata.

B - Luglio 1934

§ 9. - *Movimento degli affari a contanti.* — Le operazioni a contanti — per quanto denunziate ufficialmente e segnate nei listini delle borse — hanno avuto negli ultimi due mesi l'entità che risulta dalla tabella seguente:

OPERAZIONI A CONTANTI ESEGUITE NELLE BORSE ITALIANE DURANTE I MESI DI GIUGNO E LUGLIO 1934

	GIUGNO 1934		LUGLIO 1934	
	Numero	Valore	Numero	Valore
Titoli perpetui	59.570	5.085.753	80.250	6.955.130
Titoli redimibili	330.128	28.981.605	204.054	18.335.325
Buoni Tesoro	333.365	34.172.277	217.535	22.496.486
Prestiti esteri	3.449	1.706.980	9.742	3.668.350
Obbligaz. Fondiarie	37.606	18.741.314	39.238	19.352.052
Obbligaz. varie	45.454	16.901.300	29.857	14.022.235
Totale titoli a reddito fisso	*809.572*	*105.589.229*	*580.676*	*84.829.578*
Bancarie	2.011	3.134.160	3.983	6.877.064
Trasporti terrestri	—	—	200	36.000
Laniere	—	—	10	32.000
Lino, juta, canapa	25	2.025	—	—
Minerarie	200	5.000	—	—
Siderurgiche	100	14.400	—	—
Automobilistiche	325	2.600	—	—
Elettriche	675	56.200	1.425	31.000
Chimiche	1.200	38.300	1.350	16.550
Saccarifere	—	—	50	17.600
Assicurative	—	—	5	19.000
Diverse	1.155	26.153	—	—
Totale azioni	*5.691*	*3.278.838*	*7.023*	*6.529.214*
In complesso	*815.263*	*108.868.067*	*587.699*	*91.358.792*

Gli affari a contanti hanno subìto una considerevole contrazione fra il giugno e il luglio: si presenta singolarmente esigua la cifra delle operazioni segnalate per i titoli di Stato redimibili.

§ 10. - *Operazioni in titoli presso le stanze di compensazione.* — Fra il giugno e il luglio è avvenuto un incremento notevole nelle liquidazioni mensili per i titoli a reddito fisso, in analogia all'incremento avvenuto negli scambi a termine: emerge specialmente l'aumento per mezzo miliardo nelle operazioni attinenti al prestito

convertito: tanto per le rendite che per il detto prestito la proporzione dei passaggi effettivi di titoli è stata in questo mese piuttosto bassa. Per le azioni l'importo delle liquidazioni è uguale a quello di giugno, mentre la quota dei trasferimenti di titoli è discesa dal 28,3 al 23,2%: questo abbassamento dell'aliquota si spiega considerando che fra giugno e luglio è avvenuto: *a*) un considerevole aumento nelle liquidazioni per azioni automobilistiche, del rayon, della seta, delle miniere, titoli che danno luogo a un largo movimento speculativo e cui corrisponde una scarsa frequenza di effettivi trapassi; *b*) una notevole diminuzione nelle liquidazioni per le azioni elettriche, siderurgiche, ex-ferroviarie, meccaniche, titoli per i quali la frequenza delle consegne è piuttosto alta.

LIQUIDAZIONI MENSILI DELLE OPERAZIONI IN TITOLI
PRESSO LE STANZE DI COMPENSAZIONE NEGLI ULTIMI MESI

TITOLI	Titoli trattati	Titoli compensati	Titoli consegnati o ritirati	Percentuale dei titoli ritirati rispetto ai trattati
Titoli a reddito fisso				
Gennaio	6.871.351.459	5.984.279.855	887.071.604	12.9
Febbraio	7.438.248.120	6.673.788.748	764.459.372	10.3
Marzo	3.601.049.194	3.133.518.444	467.530.750	13.0
Aprile	3.676.824.844	3.174.476.139	502.348.705	13.7
Maggio	3.103.956.707	2.714.899.403	389.057.304	12.5
Giugno	2.023.171.147	1.700.906.285	322.264.862	15.9
Luglio	*2.588.809.078*	*2.237.145.900*	*351.663.178*	*13.6*
Titoli a reddito variabile				
Gennaio	2.771.577.111	2.174.830.940	596.737.171	21.5
Febbraio	3.797.511.706	3.080.614.926	716.896.780	18.9
Marzo	3.497.367.079	2.822.127.025	675.240.054	19.3
Aprile	2.893.564.390	2.334.568.188	558.996.202	19.3
Maggio	4.544.862.345	3.240.168.516	1.304.693.829	28.7
Giugno	2.653.347.893	1.902.331.892	751.016.001	28.3
Luglio	*2.642.610.014*	*2.029.072.416*	*613.537.598*	*23.2*
Complesso dei titoli				
Gennaio	9.642.928.570	8.159.119.795	1.483.808.775	15.4
Febbraio	11.235.759.826	9.754.403.674	1.481.356.152	13.2
Marzo	7.098.416.273	5.955.645.469	1.142.770.804	16.1
Aprile	6.570.389.234	5.509.044.327	1.061.344.907	16.2
Maggio	7.648.319.052	5.955.067.919	1.693.751.133	22.1
Giugno	4.676.519.040	3.603.238.177	1.073.280.863	23.0
Luglio	*5.231.419.092*	*4.266.248.316*	*965.200.776*	*19.5*

MOVIMENTO DEI TITOLI PRESSO LE SINGOLE STANZE DI COMPENSAZIONE
NEL LUGLIO 1934
(valore in migliaia di lire al prezzo di compenso)

Stanze	Titoli trattati	Titoli compensati	Titoli consegnati o ritirati	Percentuale dei titoli consegnati o ritirati rispetto ai trattati			
				Luglio	Giugno	Maggio	Aprile
Torino	781.507	658.647	125.860	16.0	16.9	17.0	16.6
Milano	2.178.017	1.727.986	450.031	20.7	25.2	25.4	15.3
Venezia	17.630	11.864	5.766	32.7	22.4	28.2	38.1
Trieste	20.764	15.408	5.356	25.8	33.1	27.5	26.9
Genova	496.853	422.418	74.435	15.0	15.3	13.4	15.2
Bologna	36.778	25.045	11.734	31.9	49.2	38.7	35.5
Firenze	88.797	65.189	23.608	26.6	24.8	27.5	25.4
Roma	1.182.053	966.935	215.118	18.2	26.4	19.6	15.8
Napoli	426.019	372.727	53.293	12.5	14.5	11.7	15.8
Regno	*5.231.419*	*4.266.218*	*965.201*	*19.5*	*23.0*	*22.1*	*16.2*

Movimento degli affari nelle borse italia

Numero dei titoli trattati

TITOLI	N.	Torino	Milano	Venezia	Trieste	Genova	Bologna	Firenze	Roma	Napoli
Titoli perpetui . .	1	15.000	38.500	—	—	44.500	1.500	—	20.000	500
Buoni Tesoro . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Titoli redimibili .	2	498.000	1.725.500	29.500	80.950	857.500	180.500	24.000	1.666.500	232.000
Prestiti esteri . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Obblig. Fond. . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Obblig. varie . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Totale titoli a redd. fisso . .	**3**	**513.000**	**1.764.000**	**29.500**	**80.950**	**902.000**	**182.000**	**24.000**	**1.686.500**	**232.500**
Bancari	3	—	250	—	—	—	—	—	325	—
Finanziari	5	150	26.525	—	—	9.150	—	1.425	5.300	—
Ex-ferroviari . . .	2	575	6.050	—	—	5.125	—	—	1.050	—
Trasporti terrestri	5	25	250	—	—	—	—	—	1.625	—
Trasporti navali .	8	1.950	19.175	—	325	50.900	—	—	10.250	—
Cotonieri	11	2.550	25.325	—	—	—	—	—	350	950
Lanieri	3	—	410	—	—	—	—	—	—	—
Serici	2	—	7.225	—	—	—	—	—	—	—
Rayon	1	35.375	120.475	—	—	10.325	475	175	25.975	200
Linieri	1	—	23.375	—	—	—	—	—	—	—
Minerari	4	30.975	142.900	—	200	20.225	2.025	1.175	40.725	1.700
Siderurgici	5	10.075	63.650	—	—	58.625	—	824	47.650	225
Meccanici	11	6.950	95.150	—	100	20.275	—	—	19.625	300
Automobilistici . .	3	79.100	188.600	—	—	22.500	1.525	275	74.900	2.325
Elettrici	23	64.825	444.575	725	—	44.225	100	1.000	72.450	3.050
Chimici	7	188.525	109.550	—	—	31.775	—	—	110.375	—
Saccariferi	7	—	18.450	—	—	27.450	—	—	13.750	—
Alimentari	9	9.725	24.400	—	—	3.325	—	900	6.375	—
Acquedotti	6	825	—	—	—	475	—	—	6.425	475
Immobiliari	8	300	3.400	—	—	1.400	—	100	11.600	625
Assicurativi . . .	8	—	—	5	727	—	—	1.475	75	—
Diversi	10	6.500	45.950	2.225	—	2.725	—	—	250	—
Totale Azioni . . .	**142**	**438.425**	**1.365.685**	**2.955**	**1.352**	**308.500**	**4.125**	**7.349**	**449.075**	**9.850**
In complesso	**145**	**951.425**	**3.129.685**	**32.455**	**82.302**	**1.210.500**	**186.125**	**31.349**	**2.135.575**	**242.350**

durante il mese di Agosto 1934-XII

Valore dei titoli trattati

rino	Milano	Venezia	Trieste	Genova	Bologna	Firenze	Roma	Napoli	Regno
309.500	3.361.050	—	—	3.884.850	130.950	—	1.740.000	43.625	10.469.975
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
873.900	151.844.000	2.596.000	7.126.450	75.460.000	15.884.000	2.112.000	146.652.000	20.416.000	465.964.350
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
183.400	155.205.050	2.596.000	7.126.450	79.344.850	16.014.950	2.112.000	148.392.000	20.459.625	476.434.325
—	163.625	—	—	—	—	—	139.350	—	302.975
79.650	9.882.800	—	—	2.985.700	—	826.500	3.048.400	—	16.823.050
293.450	3.494.150	—	—	2.824.650	—	—	619.500	—	7.231.750
4.450	58.550	—	—	—	—	—	395.600	—	458.600
54.950	2.781.975	—	17.200	4.463.650	—	—	1.537.500	—	8 855.275
43.050	5.697.600	—	—	—	—	—	4.375	12.350	5.757.375
—	116.850	—	—	—	—	—	—	—	116.850
—	1.682.300	—	—	—	—	—	—	—	1.682.300
723.125	33.130.625	—	—	2.829.050	130.625	47.950	7.117.150	55.000	53.038.525
—	4.604.875	—	—	—	—	—	—	—	4.604.875
036.475	15.140.150	—	32.200	2.642.850	326.025	110.550	5.697.600	244.000	29.229.850
667.600	10.629.775	—	—	9.721.600	—	613.074	7.885.650	39.600	30.557.299
371.550	8.010.025	—	3.100	589.350	—	—	510.250	9.600	9.493.875
543.500	46.993.150	—	—	6.390.000	436.150	78.100	20.972.000	664.950	98.077.850
857.200	87.348.475	147.175	—	3.542.300	20.300	170.750	6.815.880	293.925	101.196.005
529.675	8.670.775	—	—	497.095	—	—	1.597.850	—	13.285.395
—	6.643.625	—	—	9.663.000	—	—	1.984.600	—	18.291.225
275.175	3.876.800	—	—	549.500	—	51.300	1.032.100	—	5.784.875
358.050	—	—	—	197.600	—	—	3.961.700	204.875	4.722.225
58.500	502.650	—	—	247.200	—	55.600	6.854.975	659.375	8.378.300
—	—	19.675	1.644.520	—	—	754.750	37.500	—	2.456.445
067.950	5.277.175	80.100	—	544.900	—	—	15.000	—	6.985.125
969.350	254.705.950	246.950	1.697.020	47.678.445	913.100	2.708.574	70.226.980	2.183.675	427.330.044
152.750	409.911.000	2.842.950	8.823.470	127.023.295	16.928.050	4.820.574	218.618 980	22.643.300	903.764.369

NUMERI INDICI DELLE QUOTAZIONI DEI TITOLI A REDDITO VARIABILE

a: base 1924 (media geom.); b: base dicembre precedente (media aritm.); c: id. (media geom.)

		ANNO 1933			ANNO 1934								Variazioni % fra Luglio e Agosto 1934		
		O	N	D	G	F	M	A	M	G	L (1)	A	I	II	III
Bancari	a	76.4	76.6	76.9	77.5	77.4	76.4	73.0	73.6	73.5	74.0	74.0	—	—	— 0.1
	b	99.7	100.0	100.4	100.8	100.7	99.4	95.1	95.8	95.7	96.3	96.3			
							ex 0.8	*ex 2.3*					—		
	c	99.5	99.7	100.1	100.9	100.7	99.4	95.0	95.7	95.6	96.3	96.3			
Società finanz.	a	50.7	57.8	58.2	57.4	59.6	58.8	55.8	55.1	54.7	55.9	56.5			
	b	114.0	136.9	137.9	98.7	102.5	101.1	96.0	95.7	95.2	97.1	98.2	+ 1.1	+ 3.2	+ 1.4
					1.7			*ex 0.2*		*ex 0.2*					
	c	109.2	124.4	125.4	98.6	102.4	101.0	95.8	94.7	94.0	96.1	97.1	+ 1.1		
Ex-ferrovlari	a	82.5	84.4	84.6	84.5	86.1	86.3	73.9	74.5	74.8	80.9	81.8			
	b	105.2	107.5	107.7	99.9	101.9	102.2	87.5	88.1	88.6	95.8	96.8	+ 1.1	+ 1.4	+ 1.0
					1.4			*ex 1.8*		*ex 2.0*					
	c	104.3	106.7	107.0	99.9	101.8	102.0	83.8	88.0	88.5	95.7	96.7	+ 1.1		
Trasp. terrestri	a	70.4	72.1	71.1	71.2	72.6	70.3	67.0	65.1	55.7	62.1	62.0			
	b	111.9	113.4	112.8	100.2	102.2	99.6	94.7	92.2	82.1	90.1	89.7	— 0.5	— 5.1	— 0.3
								ex 1.5	*ex 2.2*	*ex 0.8*					
	c	109.3	111.8	110.4	100.1	102.1	98.9	94.2	91.5	78.3	87.4	87.2	— 0.2		
Trasp. marittimi	a	9.6	9.5	9.2	8.9	8.9	8.3	7.6	7.6	7.2	7.8	9.9			
	b	111.6	111.3	106.3	96.3	96.0	90.1	82.5	82.6	79.4	85.8	108.3	+26.1	+ 8.9	+24.2
	c	105.9	105.3	102.0	96.2	95.9	89.6	81.9	82.1	78.4	84.6	106.9	+26.4		
Cotonieri	a	15.4	15.5	14.7	14.9	14.9	15.2	14.5	14.2	14.5	14.5	14.7			
	b	108.7	110.1	104.6	101.4	101.9	104.0	98.8	97.2	95.3	99.0	100.4	+ 1.4	+ 3.6	+ 1.5
							ex 2.2	*ex 2.4*		*ex 0.4*	*ex 0.2*				
	c	108.2	109.3	103.5	101.4	101.7	103.7	98.7	97.1	95.7	98.6	100.2	+ 1.6		
Lanieri	a	48.1	49.0	49.1	50.7	53.8	56.5	56.0	57.8	57.0	56.9	55.0			
	b	131.1	133.5	133.8	103.3	109.6	115.2	114.1	117.8	115.9	115.9	112.1	— 3.2	— 2.2	— 3.2
							ex 3.1	*ex 2.2*							
	c	130.8	133.4	133.7	103.2	109.6	115.1	114.1	117.6	116.1	115.8	112.0	- 3.3		
Lino e canapa	a	20.6	21.0	19.3	22.2	21.7	22.1	20.8	20.3	22.7	25.4	25.6			
	b	130.3	132.8	122.1	114.8	112.1	114.1	107.4	104.7	117.4	131.5	132.2	+ 0.5	+ 0.5	+ 0.5
	c	130.3	132.8	122.1	114.8	112.1	114.1	107.4	104.7	117.4	131.5	132.2	+ 0.5		
Seta	a	9.1	9.0	8.2	8.6	8.8	9.8	9.3	9.6	9.7	11.1	11.2			
	b	114.0	110.0	101.0	105.2	107.1	119.1	113.1	117.5	117.9	136.6	137.0	+ 0.3	—	+ 1.0
	c	112.2	110.0	100.6	105.0	106.9	119.1	113.0	117.4	117.6	135.6	136.2	+ 0.4		
Rayon	a	13.9	16.1	16.6	17.3	17.7	18.0	16.4	16.8	17.5	20.4	21.3			
	b	125.9	145.5	149.7	104.2	107.0	108.9	99.1	101.4	105.6	123.4	128.5	+ 4.1	+ 4.5	+ 4.2
							ex 6.5								
	c	125.9	145.5	149.7	104.2	107.0	108.9	99.1	101.4	105.6	123.4	128.5	+ 4.1		
Minerari	a	41.5	44.8	44.5	45.9	47.2	48.8	42.4	45.9	46.4	51.8	53.9			
	b												+ 3.5	+ 4.0	+ 3.4
	c														

	b	109.5	111.1	*0.6*			*ex 2.5*	*ex 0.6*										
	c	103.2	113.1	109.6	101.9	108.0	109.3	98.9	97.8	106.7	114.0	124.0	+ 5.5					
Meccanici	a	18.4	18.5	18.9	18.5	19 2	18.2	17.5	16.9	17.5	18.5	19.6						
	b	143.4	146.2	147.1	97.9	103.2	99.1	95.1	92.9	96.4	103.7	109.2	+ 5.4	+11.7	+ 5.7			
	c	138.5	139.4	142.4	97.8	101.7	*ex 4.2* 96.5	*ex 0.5* 92.8	89.7	92.8	98.2	103.9	+ 5.8					
Automobilistici	a	32.4	29.3	28.5	30.6	29.5	29.7	27.4	29.3	30.8	32.3	36.3						
	b	135.4	122.6	119.8	107.4	103.4	104.0	95.9	102.9	107.8	113.2	127.2	+12.4	+11.5	+12.4			
	c	135.2	122.1	119.0	*0.4* 107.3	103.3	*ex 4.1* 104.0	95.9	102.7	107.9	113.1	127.2	+12.5					
Elettrici	a	51.0	55.4	53.3	54.1	59.0	58.6	49.3	52.7	53.9	56.8	58.7						
	b	128.4	139.5	134.7	101.5	110.7	110.1	92.7	99.1	101.4	106.9	110.4	+ 3.5	+ 4.1	+ 3.5			
	c	*0.9* 127.5	138.4	135.3	*0.3* 101.5	110.5	*ex 0.2* 109.9	*ex 3.4* 92.5	98.8	*ex 0.2* 101.4	*ex 0.9* 106.5	*ex 0.3* 110.0	+ 3.6					
Chimici	a	23.6	23.7	23.4	24.4	25.9	26.1	24.4	25.0	25.5	26.9	27.7						
	b	127.7	127.6	126.4	104.0	110.5	111.5	104.3	106.6	109.4	115.5	118.6	+ 2.8	+ 2.0	+ 3.0			
	c	124.4	124.5	123.4	103.9	110.4	*ex 2.8* 111.4	*ex 0.7* 104.3	106.5	*ex 1.6* 108.7	114.8	118.0	+ 2.8					
Saccariferi	a	126.5	129.8	128.1	134.5	132.2	128.2	112.0	114.3	115.4	117.4	123.8						
	b	126.5	130.1	128.3	105.3	103.3	100.2	87.5	89.4	90.4	91.9	97.0	+ 5.5	+ 5.6	+ 5.4			
	c	*0.4* 126.2	129.5	127.8	*0.3* 105.0	103.2	*ex 0.4* 100.0	*ex 3.6* 87.4	89.2	90.1	91.7	96.7	+ 5.5					
Alimentari vari	a	27.1	28.7	28.8	29.9	30.6	30.3	28.0	28.6	29.0	30.3	32.2						
	b	112.0	118.2	118.8	103.6	106.5	105.5	97.3	99.4	100.7	105.4	112.1	+ 6.5	+ 4.6	+ 6.1			
	c	*0.0* 108.1	114.4	114.8	103.2	105.9	*ex 3.8* 104.8	*ex 0.5* 97.1	99.3	100.6	105.3	*ex 0.2* 111.7	+ 6.3					
Acquedotti	a	94.0	97.2	98.3	106.6	111.8	109.6	100.1	101.2	105.2	109.4	111.2						
	b	116.3	120.4	121.8	108.7	114.1	112.0	102.2	104.1	107.6	112.0	113.8	+ 1.5	+ 1.6	+ 1.6			
	c	*0.1* 108.1	114.4	114.8	*0.4* 108.5	113.7	*ex 2.8* 111.5	*ex 0.4* 101.8	*ex 1.8* 103.0	*ex 0.6* 107.0	111.3	113.1	+ 1.6					
Immobiliari	a	19.8	20.9	20.9	21.4	21.8	20.8	19.0	19.3	19.6	20.7	20.6						
	b	111.2	117.6	117.3	102.6	104.3	99.8	91.1	92.8	94.6	99.1	99.1	+ 1.0	+ 0.4	+ 1.2			
	c	115.6	119.6	121.0	102.5	104.2	*ex 3.5* 99.7	*ex 0.3* 90.9	92.5	94.0	99.2	*ex 1.0* 98.7	+ 0.5					
Assicurazioni	a	35.0	34.6	35.6	37.9	39.1	39.4	35.4	33.6	33.5	37.2	36.7						
	b	129.0	130.3	130.5	106.3	109.8	110.6	99.6	94.4	94.1	104.5	103.0	— 1.4	— 0.3	— 1.2			
	c	127.8	126.3	129.9	106.3	109.7	110.6	*ex 1.6* 99.5	*ex 3.5* 94.3	94.0	104.4	103.0	— 1.3					
Diversi	a	10.3	10.9	11.0	11.8	12.2	12.0	11.1	11.1	11.1	11.8	11.9						
	b	102.9	105.6	106.0	107.9	111.3	109.9	101.4	102.5	102.4	108.0	109.9	+ 2.2	+ 5.3	+ 2.2			
	c	92.2	97.8	98.8	*0.7* 107.1	110.4	*ex 1.8* 108.9	*ex 0.8* 100.5	*ex 1.1* 100.9	101.1	*ex 0.5* 106.7	*ex 0.4* 108.1	+ 1.7					
Indice generale	a	30.8	32.4	31.8	32.5	33.9	33.6	30.2	31.0	31.4	33.0	34.0						
	b	119.6	126.6	124.2	102.3	106.7	106.1	95.4	98.0	99.5	104.7	107.8	+ 3.0	+ 5.6	+ 3.2			
	c	*0.3* 117.9	124.0	*0.0* 121.7	*0.3* 102.2	106.4	*ex 1.2* 105.7	*ex 2.2* 95.0	*ex 0.3* 97.5	*ex 0.2* 98.8	*ex 0.3* 103.8	*ex 0.1* 103.8	+ 3.0					

I — Variazione % secondo i « vecchi » indici presentati in questa tabella con peso corrispondente ai titoli emessi. Vedi § 5.
II — Variazione % secondo i « nuovi » indici con peso corrispondente ai titoli effettivamente trattati nelle borse. Vedi § 3.
III — Variazione % nel valore di Borsa della totalità delle azioni emesse dalle società i cui titoli sono quotati nelle Borse. Vedi § 6.
(1) Cifre anteriori rettificate.

Dati vari sul movimento degli affari a termine nelle borse italiane

	Entità economica degli affari						Azioni scambiate in Agosto 1934				Numeri indici delle variazioni fra Luglio e Agosto 1934		
	Importo (milioni di lire)			Proporzione per mille			Quantità (migliaia)		Valore				
	Giugno	Luglio	Agosto	Giugno	Luglio	Agosto	emesse	scambiate	emesse (milioni)	scambiate %	Indici di quantità	Indici di prezzo	Indici di valore
Titoli perpetui di Stato	20.5	20.9	10.5	32.8	24.7	11.6	—	—	—	—	49.7	100.6	50.0
Buoni del Tesoro	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Titoli redimibili	327.8	407.6	466.0	525.1	480.5	515.6	—	—	—	—	113.6	100.6	114.3
Prestiti esteri	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Obbligazioni fondiarie	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Obbligazioni diverse	0.0	0.1	—	0.0	0.1	—	—	—	—	—	—	—	—
Totale titoli a reddito fisso	*348.3*	*428.7*	*476.4*	*558.0*	*505.3*	*527.2*	—	—	—	—	*110.5*	*100.6*	*111.1*
Azioni bancarie	1.2	0.9	0.3	1.9	1.0	0.3	2.650	0.6	1.994.2	0.0	40.3	100.0	34.3
» finanziarie	9.7	18.8	16.8	15.5	22.2	18.6	6.060	42.6	1.206.9	1.4	86.8	103.2	89.4
» ex ferroviarie	6.8	14.5	7.2	10.8	17.1	8.0	697	12.8	371.8	1.9	49.2	101.4	49.9
» trasporti terrestri	0.8	1.9	0.5	1.3	2.3	0.5	513	1.9	80.7	0.6	25.3	94.9	23.6
» » navali	3.0	3.9	8.9	4.8	4.6	9.8	7.999	82.6	183.0	4.8	209.8	108.9	229.0
» cotoniere	3.9	6.2	5.8	6.2	7.3	6.4	4.546	29.2	607.3	0.9	89.7	103.6	92.5
» laniere	1.1	0.2	0.1	1.8	0.2	0.1	178	0.4	193.6	0.1	40.3	97.8	66.6
» seriche	0.9	6.9	1.7	1.5	8.2	1.9	510	7.2	60.9	2.8	30.2	100.0	30.2
» rayon	17.9	71.7	53.0	28.7	84.5	58.7	1.750	193.0	481.3	11.0	70.8	104.5	74.0
» lino, juta, canapa	4.8	4.5	4.6	7.7	5.3	5.1	600	23.4	118.2	3.9	101.4	100.5	101.9
» minerarie	13.1	33.5	29.2	21.0	39.5	32.3	6.800	239.9	869.5	3.4	84.0	104.0	87.3
» siderurgiche	18.0	15.3	30.6	28.8	18.0	33.8	5.912	181.0	1.507.3	2.0	180.7	110.6	199.0
» meccaniche	11.8	8.9	9.5	19.0	10.5	10.5	5.440	142.4	417.4	2.3	95.6	111.7	107.1
» automobilistiche	41.1	53.7	98.1	65.9	63.3	108.5	3.876	369.2	618.2	15.9	163.9	111.5	182.7
» elettriche	62.9	103.2	101.2	100.8	121.6	112.0	52.030	631.0	7.088.3	1.4	94.8	104.1	98.7
» chimiche	23.9	24.0	13.3	38.2	28.3	14.7	30.520	440.2	886.8	1.5	54.3	102.0	55.3
» saccarifere	16.0	13.9	18.3	25.6	16.4	20.2	1.970	59.7	690.6	2.6	123.9	105.6	131.4
» alimentari	3.7	4.0	5.8	5.3	4.7	6.4	3.930	44.7	366.8	1.6	137.9	104.6	144.3
» acquedotti	9.2	6.5	4.7	14.7	7.6	5.2	716	8.2	448.1	1.1	73.1	101.6	72.8
» immobiliari	19.2	17.8	8.4	30.7	21.0	9.3	3.166	17.4	663.1	1.3	46.7	100.4	47.1
» assicurative	2.8	3.9	2.5	4.5	4.6	2.7	721	2.3	1.017.7	0.2	62.5	99.7	62.3
» diverse	4.1	6.2	7.0	6.6	7.3	7.7	4.961	57.7	471.3	1.5	107.4	105.3	112.4
Totale Azioni	*275.9*	*419.7*	*427.3*	*442.0*	*494.7*	*472.8*	—	*2587.3*	*20.343.0*	*2.1*	*96.7*	*105.6*	*102.0*
TOTALE GENERALE	**624.2**	**848.3**	**903.8**	**1.000.—**	**1.000.—**	**1.000.—**	—	—	—	—	**103.7**	**102.9**	**106.6**

LIQUIDAZIONE MENSILE DELLE OPERAZIONI IN TITOLI PRESSO LE STANZE DI COMPENSAZIONE NEL LUGLIO 1934

(valore al prezzo di compenso in migliaia di lire)

TITOLI	Titoli trattati	Titoli compensati	Titoli consegnati o ritirati	Percentuale dei titoli consegnati o ritirati rispetto ai trattati			
				Luglio	Giugno	Maggio	Aprile
Rendite 3 e 3½ %	260.589	219.538	41.051	15.8	18.3	10.4	15.9
Prestito della conver.	2.310.165	2.008.016	302.149	13.1	14.7	12.1	13.0
Buoni del Tesoro	5.398	2.961	2.437	45.1	48.2	34.0	40.7
Prestiti Nazionali	1.872	1.217	655	35.0	38.9	44.9	41.8
Obbligazioni fondiarie	656	328	328	50.0	50.0	49.9	33.4
Obbligazioni diverse	9.326	4.684	4.642	49.8	49.8	44.1	48.5
Titoli di Stati Esteri	802	401	401	50.0	—	—	—
Altri titoli	—	—	—	—	31.6	—	—
Totale titoli a reddito fisso	*2.588.809*	*2.237.146*	*351.663*	*13.6*	*15.9*	*12.5*	*13.7*
Bancarie	5.993	4.219	1.774	29.6	28.4	32.4	29.4
Finanziarie	54.877	46.441	8.436	15.4	16.4	17.0	12.3
Ex-Ferroviarie	113.000	76.305	36.696	38.8	27.4	29.0	19.4
Trasporti terrestri	1.554	1.258	296	19.0	32.5	37.6	17.9
Trasporti navali	21.961	16.800	4.891	22.5	17.5	23.1	20.8
Cotoniere	31.252	24.150	7.102	22.7	27.4	24.8	18.4
Laniere	450	375	75	16.7	33.3	22.4	50.0
Seriche	34.224	27.466	6.758	19.7	28.3	35 3	18.4
Rayon	293.243	251.843	41.400	14.1	16.3	18.3	13.8
Liniere	31.780	20.696	11.083	34.9	18.4	39.2	20.2
Minerarie	192.735	156.608	36.128	18.7	19.2	22.9	15.6
Siderurgiche	92.599	70.004	22.595	24.4	32 6	51.8	19.4
Meccaniche	13.081	9.307	3.774	28.8	19.6	35.6	33.3
Automobilistiche	277.939	239.888	38.052	13.7	13.2	16.0	15.1
Elettriche	687.630	490.773	196.858	28.6	37.7	28.2	19.9
Chimiche	157.968	121.882	36.086	22.8	24.3	23.1	21.1
Saccarifere	80.240	64.463	15.778	19.7	18.2	16.8	15.0
Alimentari varie	31.450	22.200	9.250	29.4	31.7	41.3	23.5
Acquedotti	59.129	46.700	12.429	21.0	21.3	27.4	23.5
Immobiliari	162.152	122.241	39.912	24.6	22.6	20.6	21.2
Assicurative	24.516	17.658	6.859	28.0	30.9	26.7	30.8
Diverse	33.244	24.925	8.319	25.0	26.4	32.5	24.0
Altre azioni	241.863	172.872	68.991	28.5	29.5	39.8	25.6
Totale delle azioni	*2.642.610*	*2.029.072*	*613.538*	*23.2*	*28.3*	*28.7*	*19.3*
Complesso dei titoli	*5.231.419*	*4.266.218*	*965.201*	*19.5*	*23.0*	*22.1*	*16.2*

RICCARDO BACHI

PARTE LEGALE

GIURISPRUDENZA

Vaglia cambiario - Girata - Quietanza dell'ultimo giratario - Ordinatario in possesso del vaglia quitanzato - Azione per il pagamento contro l'emittente - Inammissibilità.

La Corte di Cassazione (sentenza 27 luglio 1933, pres. Venzi P. - Est. Lacava, pubbl. nel *Monitore dei Tribunali* 1934, 328) ha giudicato che il prenditore di un vaglia cambiario da lui girato a terzi e dall'ultimo giratario quietanzato prima della scadenza non ha diritto di chiederne il pagamento.

Riportiamo nel seguito la motivazione della sentenza in fatto ed in diritto.

« *Fatto.* - Con atto 11 dicembre Crippa Felice faceva intimare al Dott. Luigi Munari precetto mobiliare in base ad una cambiale in suo possesso del seguente tenore: « Milano il 12 dicembre 1927. B.P.L. 5000. A fine febbraio pagherò per questa cambiale al sig. Felice Crippa, Lissone, la somma di lire it. cinquemila al mio domicilio in Legnano, via Vespucci n. 1. F.to Dott. Luigi Munari, (a tergo): Pagate alla Banca Popolare di Milano: F.to Crippa Felice. Pagate all'ordine del Credito legnanese, Legnano valuta all'incasso 16 febbraio 1928. Banca Popolare di Milano Società Anonima. Il direttore generale (firma illeggibile). Credito legnanese, per quietanza il Cassiere (firma illeggibile) ». Contro il detto precetto faceva opposizione, con atto 12 dicembre 1931, il Munari, deducendo che la cambiale, risultante quietanzata al suo domicilio alla scadenza, non poteva trovarsi che per errore o peggio a mani del Crippa, col quale egli alla detta scadenza aveva regolato i conti ed ogni rapporto di dare ed avere per cospicue somme, senza che il Crippa sino al precetto avesse mai fatto cenno alla cambiale in questione. Il Tribunale di Milano con sentenza 16 aprile 1931, ritenendo che il Crippa non si addimostrasse al possesso della cambiale per una serie regolare di girate in conformità dell'art. 287 c. comm., accoglieva l'eccezione pregiudiziale del dott. Munari di carenza di azione cambiaria, e conseguentemente dichiarava nullo e di niun effetto giuridico il precetto.

A seguito di appello del Crippa, la corte di Milano, con pronunzia 23 agosto 1932, riteneva invece che non aveva obbligo il Crippa di dimostrarsi possessore della cambiale con una serie di girate regolari, che pervenissero fino a lui, perchè egli non era giratario, ma prenditore della cambiale, ed essendo egli in possesso della cambiale quietanzata prima della scadenza, doveva supporsi necessariamente che l'avesse pagata come obbligato in via di regresso, e che perciò gli fosse stato consegnato il titolo da chi ne aveva ricevuto il pagamento. Di conseguenza, riformando la sentenza del Tribunale, autorizzava il Crippa a procedere nell'esecuzione cambiaria, ed ammetteva la prova orale dedotta dal Munari sulla completa liquidazione dei suoi rapporti col Crippa.

Ha prodotto ricorso per cassazione il Munari pel seguente motivo: violazione dei principî di diritto vigenti in ordine all'istituto della cambiale, e particolar-

mente degli art. 256 e 287 c. comm., in relazione agli art. 259, 288 e 295 ult. cap. stesso codice.

Resiste il Crippa con controricorso.

Diritto. - La corte di merito ha affermato che il Crippa non aveva l'obbligo di dare la dimostrazione di essere venuto in possesso della cambiale con una serie di girate regolari, che pervenissero sino a lui, in quanto egli non era giratario, ma prenditore della cambiale, ed essendo in possesso di una cambiale quietanzata prima della scadenza, dovevasi supporre necessariamente che l'avesse pagata in via di regresso, e che perciò gli fosse stato consegnato il titolo da chi ne aveva ricevuto il pagamento, cioè dal Credito legnanese, al quale l'effetto era stato girato per l'incasso, donde la legittimazione del possesso della cambiale a norma dell'art. 295 c. comm.

Gli errori, nei quali è incorsa la corte di merito, e che rendono meritevole di accoglimento il ricorso, sono evidenti.

Anzitutto è d'uopo rilevare che la riferita affermazione della corte di merito potrebbe essere diversamente apprezzata, se si versasse nell'ipotesi di azione ordinaria promossa dal prenditore, il quale si servisse della cambiale quale titolo comprovante l'esistenza di una obbligazione assunta dall'emittente: in questo caso potrebbe esaminarsi se dal fatto del semplice possesso materiale della cambiale quietanzata possa ricavarsi la presunzione della legittimità di un'azione di rimborso a favore del prenditore, che abbia pagato, contro l'emittente. Ma il caso in discussione richiede la ricerca della esistenza degli estremi necessari, affinchè l'azione cambiaria possa ritenersi legittimamente promossa.

Il prenditore Crippa ha agito contro l'emittente Munari in forza della cambiale, facendo intimare al Munari precetto cambiario. Ciò importa che devesi far ricorso alle regole dettate dal codice di commercio per l'esercizio dell'azione cambiaria, e poichè la cambiale, in virtù della quale ha agito il Crippa fu dal Crippa stesso girata, e quindi quietanzata, occorre altresì applicare le norme relative alla girata. Se la corte di merito a tali criteri avesse informata la sua decisione, avrebbe facilmente considerato che non basta che il prenditore girante abbia il possesso materiale dell'effetto cambiario, perchè egli possa agire esecutivamente contro l'emittente, giacchè il prenditore col rendersi girante della cambiale ne perde la proprietà, com'è tassativamente detto nell'art. 256, c. comm. per guisa che, nella specie, il Crippa col girare alla Banca popolare di Milano l'effetto a lui rilasciato dal Munari cessò di esserne proprietario. Essendo, poi, il Crippa insieme prenditore e girante, non poteva successivamente riacquistare la proprietà della cambiale se non nei modi voluti dagli art. 287 e 313 c. comm. La cambiale avrebbe potuto essere girata al Crippa dall'ultimo giratario, ed in questo caso per l'art. 287 egli se ne sarebbe dimostrato proprietario con la serie continua di girate sino a lui; e poteva il Crippa, quale girante, procedendo al pagamento della cambiale prima della scadenza, cancellare la propria girata e quelle successive, ai sensi dell'art. 313, ritornando così nel possesso del titolo quale originario prenditore. Ciò dimostra che nessuna influenza poteva avere in relazione alla specie l'art. 295 c. comm., dalla corte richiamato a sostegno della tesi sulla legittimità del possesso della cambiale da parte del Crippa. L'art. 295 c. comm. disciplina il pagamento della cambiale con apposite regole, per distinguerlo dal pagamento al quale si procede secondo le norme del codice civile nelle obbligazioni che non siano cambiarie, ma non offre verun elemento, che autorizzi a ritenere che il semplice fatto del possesso materiale della cambiale quietanzata valga a legittimare l'azione cambiaria. Nè giova obbiettare che l'art. 287 c. comm. si riferisce solo a coloro che dopo il prenditore diventano possessori dell'effetto, e che il prenditore occupa fra tutti i giranti e giratari un posto ben distinto ed autonomo nei confronti dell'emittente. Questa obbiezione non regge di fronte ad esplicite e categoriche disposizioni, come quelle contenute negli

art. 256 e 287 c. comm., in forza delle quali, senza alcuna distinzione fra girante posteriore all'originario prenditore e prenditore girante, la girata trasferisce la proprietà della cambiale e tutti i diritti a questa inerenti, e il possessore della cambiale non può dimostrarsene proprietario se non con la serie continua delle girate, che giungano sino a lui. La denunziata sentenza pertanto deve essere cassata, con le conseguenze di legge ».

La Corte ha ritenuto, in sostanza, che l'ordinatario del vaglia cambiario, quietanzato dall'ultimo giratario prima della scadenza, non ha azione cambiaria; in quanto aveva — è vero — a suo tempo ricevuto il titolo in qualità di ordinatario, ma ne aveva, a sua volta, con la sua girata trasferito la proprietà al giratario (art. 256 cod. comm.). Questi aveva poi girato il vaglia per l'incasso ed il relativo giratario vi aveva apposta la quietanza. L'ordinatario aveva bensì — non risulta in quale modo — riacquistato il possesso materiale del vaglia; ma la Corte ha, esattamente, ritenuto che, per ciò, non era investito dei diritti cambiarî, perchè egli non risultava *dal titolo* formalmente legittimato come portatore. E' principio riconosciuto del diritto cambiario, che il solo possesso materiale del titolo non basta per poter esercitare i relativi diritti cambiarî. Essendo la cambiale un tipico titolo all'ordine, il portatore deve risultare formalmente legittimato *nel titolo stesso* come ordinatario, o come giratario da una catena ininterrotta di girate (art. 287 cod. comm.).

La posizione sarebbe la stessa nel nuovo diritto cambiario (art. 18 e 20 R. D. 14 dicembre 1933, n. 1669).

Crediamo che la questione avrebbe potuto essere risolta, nello stesso senso, anche con un altro ragionamento. E cioè considerando che il diritto cambiario è estinto, quando un portatore formalmente legittimato abbia apposto al titolo la dichiarazione di quietanza. Infatti bisogna ritenere che questa abbia piena efficacia, sin tanto che non sia stato dimostrato che è falsa; e ciò perchè, evidentemente, gli effetti della cambiale come titolo di credito, che sono subordinati alla perfezione formale ed esteriore dello stesso, cessano, quando la quietanza attesti che il portatore, cioè il creditore cambiario, sia stato soddisfatto.

Del resto la speciale disposizione dell'art. 57 primo comma del citato R. Decreto provvede ora anche espressamente ad impedire che si confonda la quietanza del portatore rilasciata al debitore principale con quella da esso rilasciata ad un debitore di regresso, in quanto la prima va apposta alla cambiale, e la seconda invece al conto di ritorno.

LIBRI RICEVUTI

FRANKLIN D. ROOSEVELT: *Guardando nel futuro* (Looking forward). Bompiani, Milano, 1933. Pag. 287, prezzo L. 12.

FRANKLIN D. ROOSEVELT: *La nostra strada* (On our way). Bompiani, Milano, 1934. Pag. 289, prezzo L. 12.

Quale interprete più autorizzato, delle finalità e delle fasi di attuazione di quel *new deal* che tanti occhi e tante menti ha fatto convergere oltre Atlantico, e tanti fiumi d'inchiostro ha fatto versare, e tante influenze ha esercitato sulla vita economica di tutto il mondo, quale espositore più competente dello stesso Presidente Roosevelt, iniziatore, capo e quasi simbolo della nuova politica?

La conoscenza dei suoi libri è imprescindibile per chi voglia studiare a fondo il grande esperimento americano, e ricercarne i moventi e lo spirito, le mete e le ragioni. L'interesse che essi offrono al lettore di ogni paese è vivissimo, e grande la somma di chiarimenti che danno, in una singolare semplicità di pensiero; tuttavia è da credere che, lungi dal venir accettati ed assimilati senza obiezioni, in omaggio forse all'autorità dell'A., vadano invece letti con pronto e vigile sentimento critico. Solo attraverso ragionata discussione e con l'integrazione di altre considerazioni essi possono costituire valido elemento di giudizio.

Dell'esperimento americano, tuttora in corso e quotidianamente superante se stesso, è prematuro giudicare in modo definitivo. Chi volesse farlo dovrebbe tenere conto equamente, da un lato delle condizioni e delle necessità interne degli Stati Uniti, e dall'altro, inevitabilmente, anche delle condizioni e delle necessità internazionali. All'estero, in genere, si è indotti a dare peso massimo alle seconde, e ne derivano correnti prevalentemente negative. Questi libri, com'è troppo naturale, danno invece maggiore rilievo alle prime, tendendo a conclusioni positive.

Comunque, quando Roosevelt predica per il risanamento del mondo quattro canoni quali:

a) riduzione generale degli armamenti;
b) abbattimento delle barriere ai traffici;
c) stabilizzazione delle valute;
d) allacciamento di rapporti amichevoli tra gli Stati;

non si può a meno di domandarsi seriamente se, almeno per taluni di essi, egli crede proprio che il suo Paese e la sua politica abbiano contribuito fortemente a promuoverne l'applicazione...

g. f. c.

HENRY A. WALLACE: *Che cosa vuole l'America?* con « Introduzione » di Luigi Einaudi. Giulio Einaudi, Torino, 1934. Pag. 121. Prezzo L. 12.

FRANCESCO VITO: *I nuovi indirizzi della politica economica negli S. U. A.* Estratto dalla « Rivista Internazionale di Scienze Sociali ». Soc. Ed. Vita e pensiero, Milano, 1934. Pag. 22.

Due pubblicazioni sull'« esperimento » americano. L'una di persona ultra autorizzata, e cioè del Ministro dell'Agricoltura nel Gabinetto Roosevelt e membro del *Brain trust* rooseveltiano. L'altra di Francesco Vito, professore all'Università Cattolica di Milano.

Il Wallace è un uomo di dottrina e di pratica nel medesimo tempo. Chiaro, preciso, convinto, scrive della situazione della sua America ed in modo particolare della situazione agricola, che è la più provata, e palesa una visione, oltre tutto profondamente morale.

Si legga questa sua chiusura al capitolo: « La via verso il buon vicinato mondiale »:

« La nuova epoca deve essere contrassegnata religiosamente, economicamente, « scientificamente dalla profonda persuasione che l'umanità possiede oggi tanta po- « tenza mentale e spirituale e tanto dominio sulla natura da togliere per sempre « ogni valore alla teoria della lotta per la vita e sostituirla con la legge più alta « della cooperazione. Quando la cooperazione sarà diventata una realtà vivente nel « senso spirituale della parola, quando noi avremo definito alcuni larghi ideali a cui « tutti aspiriamo, quando il significato delle forze oggi operose sarà da noi com- « preso non soltanto nella nostra propria vita, non soltanto nella nostra propria « classe, non soltanto nella nostra propria nazione, ma nel mondo nel suo com- « plesso, in quel giorno la visione di Isaia e la penetrazione profetica di Cristo « saranno prossime alla loro attuazione.

« La cooperazione, della quale io parlo, può acquistar forza solo se l'indi- « viduo senta rivivere in se stesso la profonda persuasione che il mondo è in « verità una cosa sola, che la natura umana è tale che tutti gli uomini possono « riguardarsi come fratelli e che la natura e la scienza contengono in sè forze po- « tenti capaci di superare gran parte dei limiti antichi alla azione umana. Questa « concezione, la quale oggi all'uomo pratico appare nebbiosa e vaga, deve diventar « qualche cosa di più dell'esperienza religiosa del mistico. Essa deve arricchirsi « a mano a mano che si affermerà una nuova disciplina sociale, la quale lasci « libera l'anima dell'uomo. Non mai come oggi si presentò nel nostro paese una « occasione tanto splendida di sviluppare sentimenti così elevati ».

Il quadro che il Wallace fa è un quadro che, guardato e riguardato, riesce a spiegare efficacemente le cause delle condizioni e a dare le convinte motivazioni per il programma che Roosevelt compie e che il Wallace sostiene con fede d'apostolo.

Il Wallace non si sofferma sul problema monetario. Nella cornice che egli fissa il problema stesso resulterebbe, pensandoci su, secondario e conseguenziale.

Poteva certamente, il dollaro, essere mantenuto alla sua vecchia parità. Poteva trovarsi, volendo, altra e forse più nitida ed efficace soluzione per la misura dell'indebitamento interno. Ma il vecchio argentismo ed il vecchio cartaceismo americano (derivante dai giorni coloniali e che poi, dopo il 1866, si concretizzò nel greenbackismo), nonchè tutto il carattere radicalmente ed innatamente speculativo americano (speculativo materialmente e spiritualmente) non potevano non attaccarsi energicamente alla moneta. La ragione politica del cedere una parte per conservare il resto indusse a lasciar andare il dollaro fino al 50 % di svalutazione per poter almeno conservare metà del valore del dollaro di fronte al quasi annientismo cui si voleva spingere, e per fermarsi praticamente al 41% « provvisoriamente », nel pensiero che nulla vi è di più definitivo del provvisorio. Nè soltanto la ragione politica interna premeva potentemente; vi era anche quella male ma fortissimamente influenzante questione della sterlina e della conseguente cedenza del viciniore dollaro canadese che acuiva di non poco la pressione.

Il programmaticismo del Wallace è onestamente pensato, ed un popolo adusato a vedere innanzi a sè sempre terra nuova e speranze nuove, nel constatare che invece l'orizzonte sembra ormai chiuso ed obbliga a vivere ed a procedere nell'orbita territoriale esistente, inclina più facilmente di un altro all'idea che la « regolamentazione » possa provvedere al presente ed al futuro e che l'individualismo economico-finanziario sia tramontato.

Notisi bene, però: individualismo e non capitalismo, perchè quel capitalismo cui si vogliono approntare i funebri può mutare d'abito, e da individualistico diventare collettivistico, statale, ma resta sempre capitalismo nell'essenza, nell'azione e nello spirito, ed i suoi capitani sono (Russia ecc.) e saranno, sia pur stipendiati dalla collettività invece che dagli azionisti, indirizzatori, guidatori ed espansori quanto lo erano e lo sono gli attuali amministratori delegati, padroni di

fatto ed assoluti, anche se non hanno che partecipazione pressochè insignificante al capitale delle aziende.

Il programmaticismo del Wallace, oltre che onesto ed ideale, è anche misurato ed assomiglia nella misura alla nostra Carta del Lavoro, la quale saviamente lascia e dà elaterio all'iniziativa individuale.

Il suo libro, che ha la grande virtù della brevità, è seriamente assai interessante e si lascia leggere di un fiato.

Il prof. Vito non è americano, è italiano. Non vive quindi la vita pulsante, vissuta e vivente degli S. U. A. Ma il non essere americano gli consente la spassionatezza dell'osservazione, la neutralità e l'oggettività dell'esame e del referto, ed il Vito si addimostra, nella sua esposizione chiara e nudrita dei « precedenti dottrinali e politici dell'esperimento americano » e delle « linee essenziali dell'esperimento » stesso, ispirato alla ricerca della maggiore imparzialità, il che rende ancor più pregevole ed ancor più degno di lettura il suo scritto, ricco di notizie e di dottrina ed ottima guida per chi si voglia avvicinare a quel grandioso esperimento. Il quale, se ha vaste precursioni dottrinali, ma forse non più di quante ne ebbero tutte le altre « novità » che il mondo moderno ha concepito per elevare materialmente e socialmente l'umanità (dal socialismo al comunismo e così via in avanti), è però stato attuato con larghezza ed abbondanza di improvvisazione, magari geniale, ma pur sempre improvvisazione. Il che se può essere, non di rado, necessario, e talvolta anzi inevitabile e magari consigliabile, porta con sè la caratteristica del continuo ritocco posteriore e relativo, sia pur transitorio, perturbamento di grado minore o maggiore. Non è detto che l'improvvisazione sia inorganica. E' per vero tutt'altro che escluso che risponda ad una concezione e ad una direttiva organica, ma l'organicità è nell'improvvisazione esperimentale anch'essa, e non esperimentata.

Il prof. Vito conchiude la sua interessante esposizione con una giustamente assai prudente « valutazione dell'esperimento americano ». Nella crisi agricola americana, che è, ripetesi, alla base della crisi generale americana, i progressi tecnici entrano solo parzialmente. Il progressi tecnici sono non soltanto degli Stati Uniti, ma di tutti i paesi e particolarmente di quelli a coltura intensiva, che più convenientemente possono applicarli. La crisi agricola non è specifica: è generica ed ha radice nel fatto dell'*inelasticità* (relativa seppur marcatissima) del consumo dei prodotti agricoli *alimentari*, ed è una crisi che il Wallace vede non guaribile altro che con una riduzione di 16 milioni di ettari nella coltivazione di terra buona o quanto meno di 10 milioni di ettari (nel caso di ripresa dei commerci internazionali). La crisi agricola è alquanto acuita dal fatto che, per pensiero alla guerra, pressochè tutte le nazioni, già deficitarie di grandi produzioni agricolo-zootecniche, hanno energicamente spinto con dazi, stimoli, premi, a bastare a se stesse, e nell'annata 1933-34 divennero anzi esportatrici, così da accrescere notevolmente le già esuberanti produzioni mondiali, che per la suddetta inelasticità il consumo mondiale, anche se fosse tutto di ricchi, non potrebbe assolutamente assorbire (dove assorbe, è per dimettere *altri* consumi agricoli, con relativa crisi).

Questo occorre tenere ben presente nei giudizi sulla crisi mondiale, sul persistente squilibrio di prezzi fra produzione agricola ed industriale, e su tutta la situazione *generale* presente e prossimamente futura del mondo.

L'articolo del Vito merita di essere largamente conosciuto. Ognuno ne arricchirà la propria coltura.

Mario Mazzucchelli

FEDERAZIONE DELLE CASSE DI RISPARMIO DELLE VENEZIE: *Annuario 1933-XII*. Venezia, 1934. Pag. 90, più numerose tabelle e diagrammi.

La operosa Federazione degli istituti di risparmio triveneti, che già usava pubblicare annualmente dei « Cenni » sulla propria attività, dà quest'anno alla pubblicazione forma diversa, seppur sobria, e mole più ampia, raggiungendo con efficacia i fini illustrativi alla medesima assegnati.

MINISTERO DELLE CORPORAZIONI: *Numeri indici mensili della produzione industriale in Italia*. Estratto dalla rivista « Sindacato e Corporazione », luglio 1934. Roma. Istituto poligrafico dello Stato, pag. 28.

In Italia mancava un indice della produzione industriale su larga base e, pur col tanto ed intenso progredire della statistica italiana per merito dell'Istituto Centrale di Statistica e di quel suo estremamente fattivo e fosforico direttore generale che è il dottor A. Molinari (sono gli *uomini* che « fanno » gli istituti, le aziende e gli ordinamenti, e che contano), non era di conforto leggere, ad es. nei riassunti dell' Istituto germanico per l'indagine della congiuntura, gli indici di molti paesi e trovarvi solo smilzito ed in seconda linea l'indice italiano, calcolato su poche produzioni.

Consiglio Superiore di Statistica e Ministero delle Corporazioni però vegliavano, e l'Istituto Centrale di Statistica costituiva nel novembre 1933 una Commissione per la costruzione dell'indice italiano della produzione industriale, che fu affidata all'Ufficio studi e ricerche della direzione generale del Ministero delle Corporazioni, ufficio diretto dal prof. dott. Ernesto Cianci.

E' costume affermare che in Italia, quando non vi sia una potentissima volontà superiore e politica che ordini personalmente, le cose usino procedere per le lunghe. L'affermazione non poteva essere smentita più in pieno in questo argomento dell'indice industriale. Nel novembre 1933 è nominata la Commissione delineatrice, nel luglio 1934 l'indice è già stampato e diramato ed è costruito anche per gli anni addietro, e precisamente dal 1928, che è scelto come anno capo-indice e di riferimento, ossia come anno « cento », ed è approntato e servito per ogni singolo mese a cominciare dal 1929. Lavoro gigantesco, quindi. Gigantesco per l'arretrato compiuto, gigantesco perchè calcolato su cinque categorie per un totale di 32 serie (nove per la categoria tessile; diciassette per la metallurgica e meccanica; due per la cartaria; due per le costruzioni; due per l'elettricità e gas luce). Mancano tuttora categorie importanti, come le chimiche, le industrie del legno, del vetro e ceramiche, delle pelli ecc., ma ottimamente hanno fatto il Molinari ed il Cianci a limitarsi per ora a 5 categorie, pur di uscire presto e di uscire non solo bene ma benissimo.

Lavoro gigantesco infine, sia per stabilire i 32 coefficienti di ponderazione di primo grado come i 100 coefficienti di secondo grado, quanto per applicare i relativi e numerosi calcoli acciocchè esca l'indice che al grosso pubblico può apparire tanto semplice.

Con questa nuova costruzione, fatta nella operosità feconda del silenzio, una nuova bacca di aureo alloro si aggiunge al serto di elevamento e di progresso che il paese compie per virtù di modesti ma valentissimi uomini dediti con immensa ed instancabile passione al loro lavoro. Il Cianci è una bella promessa. I lettori di questa Rivista già lo conoscono per quel suo magnifico studio sui prezzi 1870-1929 qui recensito nel 1933. Coll'indice che qui si cita il Cianci mostra come si possono e si sanno mantenere e rafforzare le belle promesse.

M. Mazz.

MINISTERO DELLE FINANZE: Direzione generale delle Dogane e imposte indirette: *Movimento commerciale del Regno d'Italia nell'anno 1931*. Parte seconda (vol. I). Movimento per paesi di provenienza e di destinazione (Paesi Europei). Roma, Ist. Pol. dello Stato, 1934. Pag. 1268.

Direttore: On. Avv. Giuseppe Bianchini
Redattore-capo responsabile: Avv. Roberto Ghislandi

S.A. STAMPA PERIODICA ITALIANA - MILANO, VIALE PIAVE, 12

Banca Popolare Cooperativa Anonima di Novara

A CAPITALE ILLIMITATO - FONDATA NEL 1872

Sede Sociale e Centrale: NOVARA

Sedi: GENOVA - MILANO - NOVARA - ROMA - TORINO - VENEZIA

Succursali 78 — 133 Agenzie

DALLA SITUAZIONE DEI CONTI AL 30 GIUGNO 1934 - XII

Capitale e riserve		L.	154.019.676,27
Depositi fiduciari		»	741.203.881,04
Corrispondenti	Debitori	»	427.545.808,76
	Creditori	»	917.968.930,10
Assegni in circolazione (ordinari e circolari)		»	25.611.924,29
Portafoglio		»	620.243.198,76
Sovvenzioni su valori e riporti attivi		»	162.348.114,50
Titoli di proprietà		»	476.882.285,07
Cassa e disponibilità a vista		»	141.923.833,—
Valori di terzi in deposito		»	3.883.332.002,64

CASSA DI RISPARMIO DI VENEZIA

(FONDATA NEL 1822)

Direzione Compartimentale dell' Istituto Federale di Credito delle Casse di Risparmio delle Venezie e dell'Istituto di Credito Fondiario delle Venezie.
Partecipante dell'Istituto di Credito delle Casse di Risparmio Italiane - Roma.

Succursali: Cavarzere, Chioggia, Dolo, Lido, Mestre, Mirano, Noale, Portogruaro, S. Donà di Piave.
Agenzie: Città (Ponte dei Baretteri), Murano.
Recapiti: Meolo, Mira, Portomarghera, S. Michele al Tagliamento, S. Stino di Livenza, Scorzè, Sottomarina, Strà.
Gestione delle Esattorie Comunali di Venezia, Chioggia, Cona, Meolo, S. Michele al Tagliamento, S. Michele al IV.
Gestione delle Esattorie Consorziali di Martellago, Portogruaro, S. Donà di Piave.
Ricevitoria Provinciale di Venezia.
Sezione Pegno (Monte di Pietà).

Operazioni e servizi diversi

DEPOSITI al Risparmio al portatore, nominativi, vincolati, speciali, con servizio circolare, in Conto Corrente, Buoni Fruttiferi.
MUTUI e CONTI CORRENTI garantiti.
SOVVENZIONI cambiarie dirette, sconto di cambiali e note di pegno dei Magazzini Generali.
SOVVENZIONI e RIPORTI su titoli dello Stato, garantiti dallo Stato e su Cartelle Fondiarie.
COMPRAVENDITA e PERMUTA di titoli.
OPERAZIONI DI CREDITO AGRARIO.
INCASSO di effetti semplici e documentati.
Pagamento delle Imposte e tasse per conto dei propri correntisti.
Cassette e forzieri di custodia.

Emissione di assegno dell'Istituto di Credito delle Casse di Risparmio Italiane pagabili su tutte le piazze del Regno.

SOCIETA' ANONIMA

BANCA VONWILLER

MILANO

VIA ARMORARI N. 14

Capitale L. 25.000.000 interamente versato
Riserve L. 6.944.464

(Fondata nel 1819)

COMPIE TUTTE LE OPERAZIONI
di BANCA e di BORSA

Telefoni: 86-941 - 86-942 - 86-943 - 86-944 - 86-945

BANCO DI SANTO SPIRITO

(REGIONALE DEL LAZIO)

SOCIETA' ANONIMA - CAP SOCIALE L. 30.000.000 - **Sede Centrale - ROMA** - Via del Gesù, 57

150 FILIALI IN TUTTO IL LAZIO, FRA CUI:

Alatri - Anzio - Arcinazzo Romano - Arnara - Ariccia - Arpino - Barbarano - Bassanello - Bassano di Sutri - Bieda - Bomarzo - Borbona - Campagnano - Canale Monterano - Canepina - Castelgandolfo - Castelmadama - Castro de Volsci - Cave - Ceccano - Celleno - Ceprano - Cerveteri - Cittaducale - Collevecchio - Cura di Vetralla - Fabbrica di Roma - Faleria - Farnese - Fara Sabina - Gallicano nel Lazio - Gavignano - Grottaferrata - Ischia di Castro - Ladispoli - Manziana Montalto di Castro - Montecelio - Montecompatri - Nazzano Romano - Nepi - Nettuno - Norma - Olevano Romano - Oriolo Romano - Orte Scalo - Palestrina - Piglio - Rignano Flaminio - Ripi - Rocca di Papa - San Giovanni di Bieda - S. Lorenzo Nuovo - S. Marinella - S. Michele in Teverina - Strangolagalli - Supino - Valentano - Vallecorsa - Vallerano - Veiano - Vicovaro.

ove il Banco è **l'unico** Istituto residente.

GESTISCE LE SEGUENTI ESATTORIE:

Arnara - Bagnaia - Bassiano - Brocco - Campoli - Caterano - Cassino - Ceccano - Cerreto Laziale Filacciano - Frascati - Frosinone - Genzano - Gerano - Giuliano di Roma - Grottaferrata - Grotte S. Stefano - Lanuvio - Marino - Monteflavio - Montelibretti - Monteromano - Montorio - Moricone - Nazzano Romano - Nemi - Nerola - Palombara Sabina - Pescosolido - Pico - Pontecorvo - Ponzano Romano - Rocca Canterano - Rocca di Papa - S. Martino nel Cimino - Sermoneta - Sezze Romano - Sora - Tarquinia - Terracina - Tolfa - Torrita Tiberino - Vetralla - Vicovaro - Villa S. Stefano - Viterbo - Vitorchiano - Zagarolo.

Servizio e Condizioni speciali ai Corrispondenti per ***l'incasso degli effetti***

Banco di Chiavari e della Riviera Ligure

Società Anonima - Fondata nel 1870

Capit. emesso e versato L. 25.000.000 - Riserve L. 13.000.000

Sede Sociale e Direzione Centrale: CHIAVARI

Telefono 2030 - 2104

Sede in Genova - VIA GARIBALDI N. 2

Telef. 26451 - 26452 - Tel.: Rivierbank

Agen. di Città: N. 1 - Via Carlo Felice, 2 - N. 2 - Via Orefici, 7

FILIALI:

BOGLIASCO - BORZONASCA - CAMOGLI - CARASCO - CIGAGNA - CONSCENTI DI NE' - GATTORNA DI MOCONESI - LAVAGNA - LEVANTO - MONEGLIA - MONLEONE DI CIGAGNA - NERVI - RAPALLO - RECCO - RIVA TRIGOSO - SANTA MARGHERITA LIGURE - SESTRI LEVANTE - SORI - USCIO - VARESE LIGURE - ZOAGLI

Tutte le operazioni di Banca e Borsa

Servizio Cassette di Sicurezza

Banca Agricola Milanese

SOCIETÀ ANONIMA

CAPITALE VERSATO L. 18.000.000

Riserve L. 15.511.196.27

FONDATA NEL 1874

Sede Centrale:

MILANO

VIA TRE ALBERGHI N. 1

(palazzo proprio)

AGENZIE DI CITTA':

Piazza Fontana, 3 (ang. Via Pattari)
Porta Ticinese: (C.o S. Gottardo, 2)
Porta Romana: (C.o XXVIII Ott., 7)
Porta Venezia: (C.so B. Aires, 50)
Via Spadari: (Via Spadari, 7)
Via Velasca: (Via Velasca, 3)

FILIALI:

ABBIATEGRASSO - BARZANÒ - BINASCO - CASORATE PRIMO - CASATENUOVO - CORBETTA - CORSICO - DESIO - ERBA - MAGENTA - MELZO SARONNO

AGENZIE:

Arcore - Bernareggio - Gaggiano - Inzago Lacchiarella - Robecco sul Naviglio - S. Maria Hoè: Rovagnate - Sedriano - Usmate: Carnate.

BANCA POPOLARE DI CODOGNO

Società Anonima Cooperativa
a capitale illimitato con sede in Codogno
VIA VITTORIO EMANUELE N. 11

Fondata nel 1866

ESATTORIA del COMUNE di CODOGNO

Telegr. Banca Popolare - Telefono N. 2

La Banca è aperta tutti i giorni non festivi dalle ore 9 alle 15

Per tutte le Operazioni di Banca

ISTITUTO ITALIANO DI CREDITO MARITTIMO

BANCHE AFFILIATE:

BANCO DI SANTO SPIRITO

(Regionale del Lazio)

CREDIMARE S. A. - ZURIGO

CAPITALI E RISERVE L. 197.531.487,57

UFFICIO DI RAPPRESENTANZA A NEW - YORK

TUTTE LE OPERAZIONI DI BANCA

ASSICURAZIONI

Rivista di Diritto, Economia e Finanza delle Assicurazioni private

a cura dell'ISTITUTO NAZIONALE DELLE ASSICURAZIONI
e della FEDERAZIONE NAZIONALE FASCISTA DELLE IMPRESE ASSICURATRICI
sotto la direzione e con la collaborazione di insigni giuristi, economisti, statistici e direttori di compagnie di tutto il mondo

Direttore: Dr. ANTIGONO DONATI

PARTE I^{a} — **Studi e articoli.** - Rassegna statistica, economica e finanziaria - Rassegna bibliografica completa - Note e notizie.

PARTE II^{a} — **Legislazione italiana e documenti.** - Giurisprudenza italiana e straniera.

Gratuita

PUBBLICAZIONE SUPPLEMENTARE

Legislazione mondiale sulle assicurazioni private

Ogni anno due volumi di 1000 pagine l'uno oltre i supplementi

Abbonamento (compresi i supplementi) . . . . *Italia* Lit. **80** — *Estero* Lit. **120**
Un fascicolo separato (senza diritto al suppl.) . *Italia* Lit. **16** — *Estero* Lit. **25**

mediante invio diretto alla Amministrazione della Rivista (*Roma, Via Sallustiana* 52) o versamento sul c/ c/ postale n. 1/16333 (Amm.ne Rivista « Assicurazioni », Istituto Nazionale delle Assicurazioni)

(Gratuita)

INFORMATIONS SOCIALES

(PUBBLICAZIONE DELL'UFFICIO INTERNAZIONALE DEL LAVORO DI GINEVRA)

Sui problemi nazionali e internazionali del lavoro — condizioni di lavoro e di vita della classe operaia e contadina; legislazione protettiva; assicurazioni sociali; istituzioni cooperative; problemi del lavoro intellettuale ecc. — questa pubblicazione settimanale della istituzione internazionale di Ginevra pubblica una vasta mole di informazioni e di dati attingendo alle migliori fonti ufficiali e private.

Le INFORMATIONS permettono inoltre al lettore di seguire tutti gli sviluppi dell'istituzione creata dalla Parte XIII dei Trattati di pace per i problemi del lavoro e della produzione.

ABBONAMENTO ANNUO: Lit. 100
UN NUMERO ISOLATO: Lit. 2,25

(Gratuita)

L'ECO DELLA STAMPA

MILANO (133)

Via Giuseppe Compagnoni, 28

TELEFONO 53-335 **CASELLA POSTALE 918**

Questo ufficio legge per voi tutti i giornali e riviste, informandovene sollecitamente ed inviandovene i ritagli relativi. Chiedete il listino dei prezzi con semplice biglietto da visita.

S. A. P. P.

SOCIETÀ ANONIMA POSTE PNEUMATICHE

Via S. Gregorio, 44 - **MILANO** (V) - Telefono N. 67-542

Filiali: ROMA-NAPOLI

Impianti di Poste Pneumatiche Urbane e Interne
Impianti di trasportatori meccanici - Installazioni speciali per Banche

Cataloghi - Progetti e preventivi gratis a richiesta

BANCO LARIANO

Capitale sociale L. 20.000.000,— - Versate L. 15.000.000,—

COMO: Sede Centrale: Piazza Cavour, 15 (Palazzo proprio)

FILIALI: Agenzia di Città Via Milano, Albese, Albiolo, Appiano Gentile, Argegno, Bellagio, Bellano, Cadenabbia, Camerlata, Carate Urio, Cermenate, Cernobbio (Villa d'Este), Colico, Erba, Gera, Guanzate, Lanzo d'Intelvi, Lezzeno, Lomazzo, Lurate Caccivio, Menaggio, Nesso, Olgiate Comasco, Ponte Chiasso, Porlezza, Rovi Porro, S. Fedele d'Intelvi, Tremezzo, Uggiate, Varese.

Rappresentante del Banco di Sicilia - Corrispondente della Banca d'Italia e del Banco di Napoli

Esattore e Tesoriere di 43 Comuni — **Ogni Operazione di Banca - Cambio - Borsa**

"FIUME"

SOCIETÀ ANONIMA DI ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI

Capitale Sociale L. 20.000.000 - versato L. 10.000.000

Società fondata col concorso e la partecipazione dell'ISTITUTO NAZIONALE DELLE ASSICURAZIONI

ASSICURAZIONI INCENDI - INFORTUNI - FURTI - TRASPORTI

DIREZIONE GENERALE: FIUME - VIA SPALATO, 2

BANCA D'AMERICA E D'ITALIA

SEDE SOCIALE **ROMA** - DIREZIONE GENERALE **MILANO**

Capitale versato L. 200.000.000 - Riserve L. 40.000.000

FILIALI: Abbazia - Alassio - Albenga - Bari - Bologna - Borgo a Mozzano - Castelnuovo di Garfagnana - Chiavari - Firenze - Genova - Lavagna - Lucca - Milano - Molfetta - Napoli - Pagani - Palermo - Pistoia - Pontecagnano - Pozzuoli - Prato - Rapallo - Roma - S. Margherita Ligure - San Remo - Sestri Levante - Sorrento - Torino - Trieste - Venezia - Ventimiglia.

BANCO G. GIANNANTONJ

BOLOGNA

1 — PIAZZA DEL FRANCIA — 1

TELEGRAMMI

BANCO GIANNANTONJ - BOLOGNA

TELEFONI

UFFICIO 24-390 — BORSA 24-391

(Gratuita)

BOLLETTINO DI NOTIZIE ECONOMICHE

edito a cura della Associazione fra le Società Italiane per Azioni
della Confederazione Generale dell'Industria e della Confederazione Generale Bancaria Fascista
Direttore: Prof. FELICE GUARNERI
Redazione ed Amministrazione - Via Cesare Battisti, 121, p. I. - Roma (1)

Esce in fascicoli mensili di oltre 100 pagine ciascuno, contenenti per l'Italia una nota riassuntiva sugli aspetti del movimento economico del mese precedente, una o più rassegne illustrative della situazione di determinate industrie, ed inoltre i dati più recenti relativi alle varie branche della produzione nazionale, alla disoccupazione, al commercio estero, al movimento dei prezzi, al movimento ferroviario e marittimo, all'andamento degli istituti di credito ordinario, ai depositi presso le Casse ordinarie e postali di risparmio e presso i Monti di pietà esercenti il credito, i cambi, alle quotazioni dei titoli pubblici e privati, alle stanze di compensazione, ecc., nonchè i dati delle entrate tributarie statali, il conto riassuntivo del Tesoro, la situazione dei debiti pubblici e via di seguito. Notizie analoghe contiene anche per l'estero.

Il Bollettino di Notizie Economiche mette per tal modo alla portata di tutti, in una esposizione organica e di rapidissima consultazione, la più completa ed accurata documentazione del movimento economico e finanziario dell'Italia e dell'Estero.

Il prezzo di abbonamento è di L. 50 per l'interno, e di L. 100 per l'estero. Agli Enti pubblici, alle Camere di Commercio, alle Organizzazioni Economiche, alle Società aderenti all'Associazione fra le Società Italiane per Azioni ed ai soci del Touring Club Italiano, sconto del 20%.

(Gratuita)

ECONOMIA

Direttori: ENZO CASALINI, GINO ARIAS, VITTORIO FRESCO e LIVIO LIVI

Rivista mensile di Economia corporativa e Scienze Sociali. Pubblica scritti originali sulle più importanti questioni corporative, economiche e politiche. Contiene rubriche finanziarie, rassegne di demografia e statistica economica, delle riviste e bibliografica. Esce mensilmente in fascicoli di oltre 100 pagine su carta di lusso.

Abbonamento annuo L. 50 - Estero L. 80
ECONOMIA e GIORNALE D'ITALIA per un anno L. 100
Direzione e Amministrazione: ROMA - Palazzo Sciarra

(Gratuita)

LA "GIURISPRUDENZA DEL LAVORO,,

Rassegna critica mensile fondata nell'anno 1921

Direzione: F. A. LIVERANI

E' la prima rivista sorta in Italia a raccogliere e commentare la elaborazione giurisprudenziale e dottrinaria delle leggi sul lavoro. Pubblica mensilmente le più importanti e recenti decisioni in materia di contratto di lavoro manuale, di impiego privato e del mandato commerciale, di infortuni sul lavoro ed assicurazioni sociali ed una speciale partizione è dedicata alle questioni corporative, a tutte quelle, cioè, che possono presentarsi in relazione alle nuove leggi sindacali corporative.

Ogni fascicolo oltre ad opportune note ed ampi commenti delle decisioni più interessanti, contiene pregevoli articoli e studi.

Col 1930, oltre ad avere migliorata e resa più elegante la veste tipografica, ha aumentato il numero delle pagine di testo.

Questa rivista è indispensabile a tutti gli industriali e a tutte le associazioni sindacali perchè, col ricco materiale che contiene, offre una guida sicura per la soluzione delle questioni che quotidianamente sorgono per l'applicazione delle leggi sul lavoro.

Prezzo d'abbonamento annuo L. 35.- **Un numero separato L. 4.-**

Direzione ed Amministrazione: MILANO (102) - Via G. Verdi N. 11 — Telefono 87-243

(Gratuita)

LA RIFORMA SOCIALE

RIVISTA CRITICA DI ECONOMIA E DI FINANZA

Comitato di Direzione: LUIGI EINAUDI, *Direttore;* PASQUALE JANNACCONE, F. A. REPACI, *Redattore.*

Fondata nel 1894, LA RIFORMA SOCIALE raccoglie in nutriti fascicoli bimestrali studi critici su problemi economici, finanziari e sociali, e bibliografie accurate sulla letteratura economica contemporanea.

ABBONAMENTO ANNUO: L. 50 per l'Italia e Colonie - L. 80 per l'Estero

SI INVIANO NUMERI DI SAGGIO GRATIS A RICHIESTA.

DIREZIONE ED AMMINISTRAZIONE: VIA LAMARMORA, 60 - TORINO.

BIBLIOTECA DELLA

RIVISTA BANCARIA

NICOTRA GIOVANNI - Di alcuni aspetti del credito fondiario in Italia durante la guerra e dopo l'armistizio	»	1,50
— — Assegni bancari e circolazione monetaria in Italia	»	2,50
— — Il concentramento delle Casse di Risparmio in Italia	»	3,—
— — Ancora sul concentramento delle Casse di Risparmio in Italia...	»	1,—
— — Le Casse di Risparmio nel 1928	»	1,50
NOGARA BERNARDINO - Le riparazioni della Germania	L.	2,50
PAGNI CARLO - Banca e industria in Inghilterra	»	1,50
POLI WALTER - I Monti di Pietà di 1ª categoria	»	2,—
PRATO GIUSEPPE - Il regime delle banche di emissione in una polemica di settant'anni fa	»	2,—
— — L'ultima incarnazione dello Stato banchiere	»	2,—
— — il significato della Banca unica	»	2,50
— — La riforma delle Casse di Risparmio	»	2,50
QUARTA GAETANO - La Cassa per l'ammortamento del debito pubblico interno	»	2,25
REPACI F. A. - A proposito di un trattato di scienza della finanza...	»	2,—
ROSBOCH ETTORE - La funzione dello Stato nell'economia fascista	»	2,—
ROSINI ANGELO - La delimitazione delle zone di lavoro delle singole Casse di Risparmio	»	0,75
SALVATORI MARIO - La lettera commerciale di credito	»	2,25
SAPORI M. AZELIO - Il compenso agli amministratori delle Società anonime	»	1,—
SARACENO PASQUALE - Le operazioni di investimento delle banche di deposito	»	2,25
SOPRANO ENRICO - L'assegno di viaggio	»	2,50
TAGLIACARNE GUGLIELMO - Il potere d'acquisto della lira	»	1,50
TIVARONI JACOPO - La pressione delle imposte sui consumi della classe operaia nella nostra legislazione tributaria	»	2,50
— — Domanda di prodotti è domanda di lavoro	»	2,50
TROMBETTI MEDARDO - Un fattore dei cicli economici: il credito	»	2,25
UCKMAR ANTONIO - La cessione di azienda e la tassa di registro	»	2,50
— — I contratti differenziali in valuta estera e la loro validità	»	1,20
VIGORELLI REMO - Il credito all'artigianato e le banche	»	1,20
VIVANTE CESARE - Il prestito bancario di titoli	»	2,—
— — L'assegno circolare	»	2,—
— — Le azioni a voto plurimo nelle società anonime	»	2,—
— — La riforma delle società anonime. L'amministrazione	»	1,20
— — La riforma delle società anonime. Le società a catena	»	1,20
VOLPI DI MISURATA G. - Le varie riforme monetarie del mondo nel dopoguerra	»	4,35
WEILLER AUGUSTO - Note riassuntive sul dibattito intorno alla natura giuridica dell'assegno circolare	»	2,—
— — La natura giuridica dei servizi di banca circolari	»	2,50
— — In materia di unificazione del diritto della cambiale e dello chèque	»	2,50
— — Obbligazioni con partecipazione postergata e limitata agli utili della società	»	2,70
— — La Società di integrazione in relazione anche all'idea corporativa	»	2,25
— — Il R. D. L. 20 dicembre 1932, n. 1607, per la tutela delle negoziazioni di titoli e valute, anche in rapporto al sistema corporativo	»	4,—
ZANCHI A. - Le riparazioni della Germania. Come hanno funzionato durante l'esercizio 1° settembre 1925-31 agosto 1926	»	2,50
— — Le riparazioni della Germania. Come hanno funzionato durante l'esercizio 1° settembre 1926-31 agosto 1927	»	3,70
— — Dal Piano Dawes al Piano Young	»	4,—
— — Dal Piano Young all'Accordo di Losanna	»	3,—

ANGELI DINO - Pesi, spese e utili netti dei grandi Istituti di credito italiani in relazione al patrimonio ed alla concentrazione bancaria	»	1,20
— — I grandi Istituti di credito liberi in Italia	»	2,50
— — La potenzialità finanziaria dei grandi Istituti di credito liberi e la svalutazione della lira	»	1,75
— — L'andamento dei grandi Istituti di credito liberi in Italia	»	2,50
— — L'andamento dei principali Istituti di credito liberi italiani	»	1,75
— — L'espansione interna dei grandi Istituti di credito liberi	»	2,—
ANGELONE ROMOLO - Cenni sulla politica finanziaria degli Stati Uniti in relazione al rimborso del debito pubblico federale	»	1,50
ANGELONI VITTORIO - Assegni circolari nominativi	»	2,—
ANGRISANI GIOVANNI - Le guarentigie dell'assegno circolare	»	2,50
ANSBACHER LUIGI - Osservazioni sul pagamento dei crediti dei cittadini italiani verso cittadini germanici attraverso la procedura di verifica e compensazione e sulla concessione di anticipi a favore di creditori italiani	»	1,50
ARENA CELESTINO - Il fondo dell'emigrazione	»	1,50
— — La settima conferenza internazionale del lavoro	»	2,—
ASQUINI ALBERTO - Il giudizio arbitrale presso la Borsa di Trieste	»	2,50
— — Direttive attuali di politica economica	»	1,75
A. T. B. I. - Impiego privato (Regolamento)	»	1,—
— — Proposte per la disciplina delle azioni a voto multiplo	»	2,50
— — Le assemblee totalitarie e la responsabilità penale degli amministratori	»	1,20
BACHI RICCARDO - La bilancia commerciale della Sicilia e la bilancia interregionale dei pagamenti	»	2,50
— — Che cosa è la Banca?	»	2,—
— — La formazione e l'opera della banca di emissione nel Regno di Sardegna dalla Restaurazione al 1859	»	2,—
BIANCHINI GIUSEPPE - L'istituto della revisione aziendale	»	2,50
— — La stabilizzazione della lira e l'industria	»	2,50
BIGATELLO CESARE - Per intensificare il mercato delle cartelle fondiarie	»	2,—
BOLAFFIO LEONE - A proposito del « riporto »	»	2,—
— — Il fallimento delle società commerciali secondo la legge vigente e quella progettata	»	2,50
BREGLIA ALBERTO - Intorno alle vicende bancarie tedesche	»	2,—
BRESCIANI TURRONI C. - Sui metodi per la misura del deprezzamento di una moneta cartacea	»	2,—
— — C'è stata inflazione monetaria in Germania?	»	2,50
— — Le influenze del deprezzamento della moneta sulla produzione in Germania e la crisi economica attuale	»	2,50
— — Il « trasferimento » dei pagamenti tedeschi	»	2,—
BRUGUIER GIUSEPPE - Ciò che è vivo e ciò che è morto di David Ricardo	»	2,—
CABIATI ATTILIO - Lo Stato e le Banche	»	2,50
CALABRESI GIAN FRANCO: Variazioni dei tassi di sconto ufficiali in alcuni Paesi dal 1800 ad oggi	»	2,50
CAMANNI VINCENZO - Risultati ed esperienze di dieci anni di politica statale sulle assicurazioni vita in Italia	»	2,50
CARNELUTTI FRANCESCO - Per la definizione giuridica dell'assegno circolare	»	2,50
— — Apertura di conto in valuta estera e perdita della valuta	»	2,—
CASES FORTUNATO - L'organizzazione razionale dell'Ufficio Sviluppo nelle Banche e l'andamento dei depositi	»	2,50
COLETTI FRANCESCO - La forza demografica dell'Italia e il suo valore per la civiltà del mondo	»	2,50
CHESSA FEDERICO - Il rischio nella capitalizzazione	»	3,—
— — La crisi mondiale e la distribuzione dell'oro	»	1,50
CORBINO O. M. - La funzione del risparmio nell'economia nazionale	»	2,50
CORTI CARLO - Le vicende bancarie in Austria	»	2,50

SPEDIZIONE FRANCA DI PORTO NEL REGNO

Inviare ordinazioni accompagnate dal relativo importo alla

Amministrazione della RIVISTA BANCARIA

MILANO (1/16) - Via Meravigli N. 14

CREDITO COMMERCIALE

SOCIETÀ ANONIMA

Capitale sociale L. 50.000.000 — Versato L. 35.000.000 — Riserve L. 21.500.000

C. P. E. Cremona N. 1524

Sede Sociale: CREMONA - Direzione Centrale: MILANO

Sedi: CREMONA - MANTOVA - MILANO - PAVIA

SUCCURSALI:

CASALBUTTANO — CASALMAGGIORE — CODOGNO — CREMA
LODI — SORESINA — TREVIGLIO

Agenzie: ANNICCO - ASOLA - BELGIOIOSO - CARAVAGGIO- CASALPUSTERLENGO - CHIGNOLO PO - CINGIA DE' BOTTI - CORTEOLONA - GRUMELLO CREMONESE - GUSSOLA - MARMIROLO - MELEGNANO - PADERNO OSSOLARO - PALVARETO - PANDINO - PESCAROLO - PIZZIGHETTONE - PONTEVICO - QUINZANO D'OGLIO - RIVAROLO DEL RE - ROBECCO D'OGLIO - ROMANENGO - S. ANGELO LODIGIANO - SESTO CREMONESE - SONCINO SPINADESCO - VAILATE - VESCOVATO.

SITUAZIONE AL 30 GIUGNO 1934 - A. XII

(XXVII Esercizio)

ATTIVITA'	
Azionisti Conto Capitale	15.000.000,—
Azionisti Conto Riserve	3.250.000,—
Contanti in cassa	8.544.466,63
Disponib. a vista presso Istituti	31.335.255,40
Portafoglio Cambiario e Buoni del Tesoro	102.238.265,28
Valori di proprietà	42.757.539,06
Stabili di residenza degli Uffici	3.002.002,80
Spese imp., mobilio, Casseforti	1,—
Corrispondenti Italia ed Estero	106.370.914,04
Debitori diversi	166.889,68
Riporti ed anticipazioni su val.	46.361.787,20
Debitori per avalli ed accettaz.	2.124.585,70
Impieghi del Fondo di Previd.	3.917.575,90
Conto Titoli	92.446.672,35
Dep. valori a gar. e cauzione	2.048.621,70
Depositi valori a custodia	176.771.707,76
L.	636.336.284,50

CAPITALE E PASSIVITA'		
Capitale	L. 50.000.000.—	
Riserve	» 21.500.000.—	71.500.000 —
Depositi a risp. e in Conto corr.		110.710.383,39
Corrispondenti Italia ed Estero		174.032.672,37
Creditori diversi		959.720,34
Assegni in circolazione		274.217,30
Dividendi da pagare		37.142,05
Avalli ed accettaz. conto terzi		2.124.585,70
Fondo di previd. del Personale		3.917.575,90
Conto Titoli		92.446.672,35
Depositanti valori a gar. e cauz.		2.048.621,70
Depositanti valori a custodia		176.771.707,76
Avanzo utile Esercizio precedente		210.736,85
Utile dell'Esercizio in corso		1.302.248,79
L.		636.336.284,50

VICE PRESIDENTE
ING. EMILIO PRANDONI

PRESIDENTE
COMM. ING. AMILCARE ROBBIANI

CONSIGLIERE DELEGATO
GR. UFF. AMBROGIO MOLTENI

TUTTE LE OPERAZIONI DI BANCA

ANNUARIO DELLE BANCHE

E

BANCHIERI D'ITALIA 1933-34

Volume in 16° di circa 1200 pagine, rilegato in tela, contenente il maggior numero di dati e notizie sulle Banche e Banchieri d'Italia (costituzione, consiglio d'amministrazione, telefoni, indirizzi telegrafici, filiali e dipendenze ecc.), raccolti mediante diligenti indagini e opportunamente controllati. I Comuni serviti da banche sono raggruppati per provincia, in ordine alfabetico; in ogni Comune sono elencate le banche locali e le filiali delle aziende che hanno la sede principale in altri centri.

Anche in questa edizione si sono riportati in forma prospettica, per ciascuna Banca, i dati fondamentali dei bilanci degli ultimi esercizi. Le aziende considerate nella pubblicazione sommano a 1.388, con 7.334 fra sedi centrali e filiali, che rendono bancabili 2.994 piazze. Sono pure compresi 3 istituti con sede nelle Colonie Italiane, con 33 tra sedi centrali e filiali, che operano su 21 piazze, e 32 banche e banchieri all'estero con capitale nella totalità o in larga parte italiano, le cui filiali operano su 210 piazze.

Interessanti prospetti riassuntivi raggruppano i dati relativi alle principali categorie di istituti.

La facilità della consultazione è assicurata da completi indici alfabetici e dalla ottima veste tipografica.

Nell'appendice trovano posto le più importanti norme legislative a cui vi è più frequente occasione di ricorrere nell'ambiente bancario, quali le disposizioni sulle Borse Valori e gli agenti di cambio, sulla tutela delle negoziazioni di titoli e valute, sulla dichiarazione dei redditi e le sanzioni in materia di imposte dirette; inoltre le tabelle relative alla imposta di R. M., alle voci più importanti delle tasse di bollo, della tassa sulle concessioni governative, delle tasse sui contratti di borsa e del ragguaglio delle monete estere in lire italiane, nonchè il calendario delle Banche per il 1933 e per il 1934.

Prezzo: per l'ITALIA L. 50 - per l'ESTERO L. 60

Le ordinazioni vanno dirette all'Amministrazione

Via Meravigli, 14 - **MILANO** (1/16) - Via Meravigli, 14

RIV

Conto Corrente Postale

Anno XV - N. 11 PUBBLICAZIONE MENSILE 15 Novembre 1934-XIII

THE LIBRARY OF THE
JUL 16 1936
UNIVERSITY OF ILLINOIS

RIVISTA BANCARIA

ONDE FACILITARE IL LAVORO DELL'UFFICIO SPEDIZIONI, PREGHIAMO I SIGG. ABBONATI DI RINNOVARE SUBITO L'ABBONAMENTO INVIANDO L'IMPORTO E LA FASCETTA CON LA QUALE RICEVONO LA "RIVISTA BANCARIA,, ALL'AMMINISTRAZIONE IN VIA MERAVIGLI, 14 - MILANO (1-16)

Abbonamenti per il 1935 alla "Rivista Bancaria,,

Italia e Colonie . . . . . **L. 50**
Estero . . . . . **„ 100**

ABBONAMENTI CUMULATIVI

Aggiungere ai prezzi ridotti qui sotto indicati per la "Rivista Bancaria" i prezzi pure ridotti stabiliti per ciascun periodico:

	ITALIA	ESTERO
Rivista Bancaria	L. 40,—	L. 80,—
Minerva Bancaria	» 30,—	» 60,—
La Finanza Cooperativa	» 32,—	» 64,—
Bollettino di Notizie Economiche . .	» 40,—	» 80,—
Rivista di Politica Economica . . .	» 40,—	» 80,—
Giornale degli Economisti	» 45,—	» 85,—
Riforma Sociale	» 45,—	» 72,—
Rivista delle Casse di Risparmio . .	» 20,—	» —,—
Barometro Economico	» 45,—	» 75,—

Per le Banche iscritte all'ASSOCIAZIONE TECNICA BANCARIA ITALIANA, e loro funzionari, il prezzo di abbonamento alla « RIVISTA BANCARIA » è, in ogni caso, di **L. 40.**— per l'Italia e di **L. 50.** per l'estero.

N.B. — Queste condizioni sono riservate agli abbonamenti diretti, richiesti cioè dall'abbonato all'amministrazione direttamente senza intermediari.

Amministrazione della RIVISTA BANCARIA: Via Meravigli, 14 - MILANO (1-16)

AVVERTENZE:

1°) Non si accettano abbonamenti trimestrali e semestrali. Unica decorrenza dal 1° gennaio.
2°) La spedizione della rivista è rigorosamente controllata, in modo da escludere la possibilità di omissioni. I fascicoli non pervenuti agli abbonati per smarrimento postale devono essere reclamati entro il mese successivo alla pubblicazione; trascorso tale termine non si accettano reclami. I reclami devono essere accompagnati dall'importo delle spese postali: centesimi 50 ogni fascicolo; cent. 60 in più se il plico deve essere raccomandato.
3°) Le richieste di cambiamento di indirizzo devono essere accompagnate dalla tassa di due lire e dalla fascetta colla quale si riceve la Rivista.
4°) Chi desidera risposta dall'amministrazione deve unire le spese postali in francobolli.

La

Banca Commerciale Italiana

raccomanda l'uso dei suoi

Assegni "Vade-Mecum"

per i pagamenti ordinari

e dei

"B.C.I. Travellers' Cheques"

(assegni per viaggiatori)

in Lire italiane, Franchi francesi, Marchi, Dollari, Sterline

per chi viaggia

I "B.C.I. Travellers' Cheques" sono
venduti franco di commissione e spese

Abbonamenti per il 1935 alla "Rivista Bancaria,,

Italia e Colonie	**L. 50**
Estero	**„ 100**

ABBONAMENTI CUMULATIVI

Aggiungere ai prezzi ridotti qui sotto indicati per la "Rivista Bancaria" i prezzi pure ridotti stabiliti per ciascun periodico:

	ITALIA	ESTERO
Rivista Bancaria	L. 40.—	L. 80.—
Minerva Bancaria	» 30.—	» 60.—
La Finanza Cooperativa	» 32.—	» 64.—
Bollettino di Notizie Economiche	» 40.—	» 80.—
Rivista di Politica Economica	» 40.—	» 80.—
Giornale degli Economisti	» 45.—	» 85.—
Riforma Sociale	» 45.—	» 72.—
Rivista delle Casse di Risparmio	» 20.—	» —.—
Barometro Economico	» 45.—	» 75.—

Per le Banche iscritte all'ASSOCIAZIONE TECNICA BANCARIA ITALIANA, e loro funzionari, il prezzo di abbonamento alla « RIVISTA BANCARIA » è, in ogni caso, di **L. 40.—** per l'Italia e di **L. 50.—** per l'estero.

N.B. — Queste condizioni sono riservate agli abbonamenti diretti, richiesti cioè dall'abbonato all'amministrazione direttamente senza intermediari.

Amministrazione della RIVISTA BANCARIA: Via Meravigli, 14 - MILANO (1-16)

AVVERTENZE

1°) Non si accettano abbonamenti trimestrali e semestrali. Unica decorrenza dal 1° gennaio.
2°) La spedizione della rivista è rigorosamente controllata, in modo da escludere la possibilità di omissioni. I fascicoli non pervenuti agli abbonati per smarrimento postale devono essere reclamati entro il mese successivo alla pubblicazione; trascorso tale termine non si accettano reclami. I reclami devono essere accompagnati dall'importo delle spese postali: centesimi 50 ogni fascicolo; cent. 60 in più se il plico deve essere raccomandato.
3°) Le richieste di cambiamento di indirizzo devono essere accompagnate dalla tassa di due lire e dalla fascetta colla quale si riceve la Rivista.
4°) Chi desidera risposta dall'amministrazione deve unire le spese postali in francobolli.

SOCIETA' ANONIMA

BANCA VONWILLER

MILANO

VIA ARMORARI N. 14

Capitale L. 25.000.000 interamente versato
Riserve L. 6.944.464

(Fondata nel 1819)

COMPIE TUTTE LE OPERAZIONI
di BANCA e di BORSA

Telefoni: 86-941 - 86-942 - 86-943 - 86-944 - 86-945

BANCO DI SANTO SPIRITO

(REGIONALE DEL LAZIO)

SOCIETA' ANONIMA - CAP SOCIALE L. 30.000.000 - **Sede Centrale - ROMA** - Via del Gesù, 57

150 FILIALI IN TUTTO IL LAZIO, FRA CUI:

Alatri - Anzio - Arcinazzo Romano - Arnara - Ariccia - Arpino - Barbarano - Bassanello - Bassano di Sutri - Bieda - Bomarzo - Borbona - Campagnano - Canale Monterano - Canepina - Castelgandolfo - Castelmadama - Castro de Volsci - Cave - Ceccano - Celleno - Ceprano - Cerveteri - Cittaducale - Collevecchio - Cura di Vetralla - Fabbrica di Roma - Faleria - Farnese - Fara Sabina - Gallicano nel Lazio - Gavignano - Grottaferrata - Ischia di Castro - Ladispoli - Manziana Montalto di Castro - Montecelio - Montecompatri - Nazzano Romano - Nepi - Nettuno - Norma - Olevano Romano - Oriolo Romano - Orte Scalo - Palestrina - Piglio - Rignano Flaminio - Ripi - Rocca di Papa - San Giovanni di Bieda - S. Lorenzo Nuovo - S. Marinella - S. Michele in Teverina - Strangolagalli - Supino - Valentano - Vallecorsa - Vallerano - Veiano - Vicovaro.

ove il Banco **è l'unico** Istituto residente.

GESTISCE LE SEGUENTI ESATTORIE:

Arnara - Bagnaia - Bassiano - Brocco - Campoli - Caterano - Cassino - Ceccano - Cerreto Laziale Filacciano - Frascati - Frosinone - Genzano - Gerano - Giuliano di Roma - Grottaferrata - Grotte S. Stefano - Lanuvio - Marino - Montefiavio - Montelibretti - Monteromano - Montorio - Moricone - Nazzano Romano - Nemi - Nerola - Palombara Sabina - Pescosolido - Pico - Pontecorvo - Ponzano Romano - Rocca Canterano - Rocca di Papa - S. Martino nel Cimino - Sermoneta - Sezze Romano - Sora - Tarquinia - Terracina - Tolfa - Torrita Tiberino - Vetralla - Vicovaro - Villa S. Stefano - Viterbo - Vitorchiano - Zagarolo.

Servizio e Condizioni speciali ai Corrispondenti per ***l'incasso degli effetti***

VETRERIE DI GRANDATE

Premiato dal R. Istituto Lombardo di Scienze e Lettere

(Fondazione Brambilla)

Modernissimo impianto perfezionato per la fabbricazione di

FLACONI - BOTTIGLIE - ACCESSORI per l'industria **CHIMICA** e la **FARMACIA**

ARTICOLI per Profumeria, Valigeria e Cancelleria in vetro bianco e colorato

FABBRICAZIONE ACCURATA

Stabilimenti:

GRANDATE (Como) — Telefoni: Como 1040 — Grandate 2

Amministrazione - Ufficio vendita - Deposito:

Via Londonio, 29 MILANO Telefono N. 47-76

L'uovo di Colombo

C'è una quantità di gente specialmente donne che soffre di stitichezza: di qui l'uso enorme dei purganti. Ma da Adamo ed Eva in poi è saputo e risaputo che i purganti anche leggeri logorano l'intestino e accorciano la vita. D'altra parte necessità non ha legge: e allora come si fa? Semplicissimo: si fa quello che fanno da anni molte persone le quali ogni mattino a digiuno bevono un bicchiere di GRANULARE EFFERVESCENTE BRIOSCHI: — la deliziosa bibita rinfrescante e la più economica, che rende inutile qualunque purgante e mantiene costantemente l'organismo nelle migliori condizioni possibili.

A migliaia si possono citare le persone che con questo metodo semplice e di minima spesa hanno raggiunto la vecchiaia senza mai purgarsi e sempre in ottima salute. Chi ci ascolterà ci benedirà.

E' però indispensabile comprare lattine ORIGINALI da 1 chilo o da mezzo chilo di GRANULARE EFFERVESCENTE BRIOSCHI: la *marca* inutilmente imitata e che sola offre le più serie garanzie. Se il vostro fornitore non ne tiene, rivolgetevi a noi.

ACHILLE BRIOSCHI e C. - Milano.

Diploma di Gran Premio per alta benemerenza alla Esposizione internazionale d'Igiene Sociale: ROMA 1911-12 con Medaglia d'oro della Direzione generale di Sanità Pubblica.

Premio Brambilla di 1° grado: Diploma e medaglia d'oro del Reale Istituto Lombardo di Scienze e Lettere (1927-1928) per « *vantaggio reale e provato per la popolazione* ».

CREDITO ITALIANO

Sede Soc. GENOVA - Società Anonima - Dir. Centr. MILANO

Capitale L. 500.000.000 - Riserva L. 102.989.372,30

FILIALI IN ITALIA

ABBIATEGRASSO
ACIREALE
ACQUI
ALASSIO
ALBIZZATE
ALESSANDRIA
ANCONA
AQUILA
AREZZO
ASTI
BARI
BARLETTA
BEDONIA
BERGAMO
BIELLA
BOLOGNA
BOLZANETO (Genova)
BOLZANO
BRESCIA
BRINDISI
BUSTO ARSIZIO
CAGLIARI
CANTU'
CARRARA
CASERTA
CASSANO MAGNAGO
CASTANO PRIMO
CASTELLAMARE DI STABIA
CATANIA
CATANZARO
CHIAVARI
CHIETI
CIVITAVECCHIA
COGGIOLA
COMO
COSSATO
CREMONA
CUGGIONO
CUNEO
DOMODOSSOLA
FAGNANO OLONA
FERRARA
FIDENZA
FIRENZE
FIUME
FOGGIA
FORLI'
FRATTAMAGG.
GALLARATE
GENOVA
IGLESIAS
IMPERIA
LA SPEZIA
LECCE
LECCO
LEGNANO
LENTINI
LIVORNO
LODI
LONATE POZZOLO
LUCCA
MAGNAGO
MEDA
MESSINA
MILANO
MODENA
MOLA DI BARI
MOLFETTA
MONOPOLI
MONZA
MORTARA
NAPOLI
NERVI (Genova)
NOCERA INFER.
NOVARA
NOVI LIGURE
ORISTANO
PADOVA
PALERMO
PARMA
PIACENZA
PIETRASANTA
PINEROLO
PISA
PISTOIA
PRATO
RIMINI
RIPOSTO
ROMA
ROVIGO
SAMARATE
SAMPIERDARENA (Genova)
S. GIOVANNI A TEDUCCIO (Napoli)
SANREMO
S. SEVERO
S. MARIA CAPUA VETERE
SARONNO
SASSARI
SAVONA
SCHIO
SEREGNO
SESTO S. GIOV.
SESTRI PONENTE (Genova)
SOMMA LOMBARDO
SQUINZANO
TARANTO
TERNI
TORINO
TORRE ANNUNZ.
TORRE DEL GRECO
TRENTO
TREVISO
TRIESTE
UDINE
VARESE
VENEZIA
VENTIMIGLIA
VERCELLI
VERONA
VICENZA
VIGEVANO
VOGHERA

ESTERO

Sede a LONDRA — Rappresentanze a BERLINO - NEW YORK - PARIGI

TUTTE LE OPERAZIONI DI BANCA

BANCHE AFFILIATE

BANQUE ITALO BELGE - *Anversa, Parigi, Buenos Aires, S. Paulo, ecc.*

BANCA UNIONE DI CREDITO - *Lugano, Chiasso.*

BANQUE ITALO FRANÇAISE DE CREDIT - *Parigi, Nizza, Tunisi, Grombalia, ecc.*

BANCO ITALO EGIZIANO - *Alessandria, Cairo, Tantah, Beni Souef, ecc.*

BANCA DALMATA DI SCONTO - *Zara, Spalato, Sebenico.*

BANCA ITALIANA PER LA CINA - *Shanghai, Tien-Tsin.*

L'ORDINAMENTO DEL CREDITO NELLO STATO CORPORATIVO

L'argomento che forma l'oggetto di questa nota è di importanza fondamentale per la vita economica del Paese. E' vero, infatti, che i sistemi di raccolta e di ripartizione del risparmio variano a seconda dell'ordinamento economico generale: così nell'Unione Sovietica è lo Stato che compie oggi tale funzione. Ma non è men vero che, dato un certo ordinamento di vita collettiva, i criteri che presiedono alla raccolta del risparmio ed alla sua distribuzione fra i vari impieghi rappresentano sempre le leve di comando dell'attività economica generale, perchè a mezzo di essi si influisce direttamente sulla direzione e sul ritmo del processo produttivo.

Nel nostro ordinamento economico la funzione di raccogliere e di investire il risparmio è esplicata da organismi che — con molta improprietà, come vedremo in seguito — sono conosciuti tutti sotto il nome generico di banche.

Orbene, poichè, rimanendo fermo il carattere essenziale di detto ordinamento, ci avviamo a dare in Italia con il regime corporativo una nuova struttura al sistema di produzione, occorre esaminare quale fisionomia assumeranno gli organi che raccolgono e distribuiscono il risparmio e quale dovrà essere la loro funzione.

A priori si può affermare:

1° che questa funzione dovrà essere in ogni modo rivolta al miglior raggiungimento delle finalità generali del sistema;

2° che questa funzione sarà dipendente dalla natura dell'organo chiamato ad esercitarla, e più ancora dalla specie dei rapporti con cui esso sarà collegato agli altri organi concorrenti alla produzione.

Dunque, conviene risolvere un problema costituzionale e di massima efficienza dell'organismo bancario, problema che a sua volta origina particolari questioni tecniche ed economiche.

Nelle pagine che seguono noi abbiamo cercato di precisare entro quali limiti, a nostro avviso, bisogna cercare le indicate soluzioni. Ma consci delle difficoltà di sistemare radicalmente una materia che, oltre ad essere per se stessa complicata, è oltremodo sfuggevole in questo periodo di formazione della prassi corporativa, non abbiamo affatto la pretesa di presentare conclusioni definitive.

Ci lusinghiamo soltanto di aver compiuto un ragionato tentativo per determinare in prima approssimazione alcuni orientamenti pratici di importanza fondamentale.

LO STATO ATTUALE DELL'ORDINAMENTO BANCARIO ITALIANO

Perchè il nostro lavoro possa procedere con metodo e chiarezza dobbiamo innanzi tutto rilevare un dato di fatto che è rappresentato dallo stato attuale dell'ordinamento bancario italiano: stato che bisogna considerare nei riguardi quantitativi e in quelli funzionali.

Nei riguardi quantitativi

Secondo la statistica ufficiale fornita da S. E. Azzolini nell'ultima relazione al bilancio della Banca d'Italia, alla fine del 1932 esistevano nel nostro Paese, oltre l'Istituto di emissione, 3.547 banche di cui, presumibilmente, soltanto 3.226 erano in esercizio. Le altre 321 che non avevano presentato i conti al controllo dell'Istituto di emissione dovevano considerarsi in liquidazione di fatto.

Assumendo dunque come Banche in attività le suddette 3.226 aziende, esse si distribuivano come segue secondo la loro natura giuridica:

Istituti di diritto pubblico ed enti morali	N.	6
Società Anonime di credito ordinario	»	336
Società Cooperative a responsabilità limitata	»	504
Società Cooperative a responsabilità illimitata	»	2.007
Istituti di Credito agrario	»	21
Casse di Risparmio e Monti di Pietà	»	129
Ditte Bancarie	»	223
Totale c. s.	N.	3.226

Questa classificazione non delimita, contemporaneamente, i campi di attività dei singoli gruppi, anche nei casi in cui la specialissima natura giuridica dell'azienda dovrebbe farlo supporre. Ma di ciò ci occuperemo in seguito dopo aver sbarazzato il terreno della questione fondamentale del numero. La domanda preliminare che dobbiamo proporci è infatti di ordine più generale: le 3.226 banche esistenti in Italia alla fine del 1932 erano complessivamente necessarie alla nostra economia o erano in eccesso rispetto ai bisogni del Paese?

Dichiariamo subito che a siffatto quesito ci sembra arrischiato rispondere in base a confronti statistici internazionali. Non solo perchè, salvo pochi casi, mancano situazioni complete, come quella italiana, delle aziende bancarie operanti in altri Paesi, ma anche e specialmente perchè i confronti peccherebbero di scarsa, o nessuna, omogeneità. Lo sviluppo e l'estensione di un sistema bancario è in funzione di un complesso di variabili specifiche alla comunità economica di cui si tratta. Esse sono, fra l'altro: l'estensione e la forma geografica del Paese, la struttura dell'economia, l'accentramento medio e quello topograficamente localizzato della popolazione, il volume degli scambi all'interno e con l'estero, l'ammontare *per capita* del reddito nazionale, l'orientamento giuridico in materia di credito, ecc.

Ed allora quale significato concreto potrebbe avere un paragone — poniamo — fra il numero medio degli abitanti per banca (o per sportello) in Italia e in uno Stato straniero, un confronto fra l'ammontare medio dei depositi da noi e all'estero, e via dicendo?

Piuttosto che seguire tali vie insidiose in cerca di presunte analogie noi preferiamo considerare il problema dell'eccesso o meno delle banche in Italia sul suo vero piano, e cioè riferendoci all'evoluzione economica del nostro Paese. Posto infatti che l'ammontare del lavoro bancario è luogo per luogo — e quindi già tenendo conto implicitamente delle specifiche condizioni geografiche, economiche, giuridiche, ecc. — in diretta relazione con il volume degli affari, l'unico elemento reale di giudizio può esserci offerto dalla tendenza generale dell'attività economica. Orbene, su tale punto, anzichè presentare una lunga serie di statistiche, esporremo le seguenti poche cifre le quali, per la loro importanza rappresentativa del movimento merci e dell'entità della speculazione, precisano immediatamente lo sviluppo della congiuntura:

VALORE DEGLI SCAMBI ALL'INTERNO

(desunto dall'importo della tassa scambio percepita dallo Stato, tenendo conto delle variazioni di aliquote e delle voci di imponibile)

Esercizio 1929-30	73,2	miliardi di lire
1931-32	44,2	» » »
Differenza in meno	29,0	miliardi di lire pari al 39,6%

COMPENSAZIONI GIORNALIERE DI CAMBIALI

(Vaglia cambiari e assegni bancari presso le Stanze del Regno)

Anno 1929	187,8	miliardi di lire
» 1932	108,4	» » »
Differenza in meno	79,4	miliardi di lire pari al 42,3%

COMMERCIO CON L'ESTERO (Valore globale)

Anno 1929	15,2	miliardi di lire
» 1932	6,8	» » »
Differenza in meno	8,4	miliardi di lire pari al 55,2%

VALORE DEI TITOLI SCAMBIATI A TERMINE NELLE BORSE DEL REGNO

(Rilevazione del Prof. Bachi)

Anno 1929	24.446	milioni di lire
» 1932	4.136	» » »
Differenza in meno	20.310	milioni di lire pari all'83,1%

VALORE DEI RIPORTI EFFETTUATI DALLE AZIENDE BANCARIE ITALIANE

(Cifre di fine dicembre)

Anno 1929	5.441	milioni di lire
» 1932	2.390	» » »
Differenza in meno	3.051	milioni di lire pari al 56,1%

E' vero che questi gruppi di cifre esprimono soltanto dei valori e quindi la diminuzione degli affari ne risulta aumentata per l'incidenza del contemporaneo ribasso dei prezzi: il numero indice dei prezzi all'ingrosso del C.P.E.C. di Milano è diminuito del 35,5% fra la media del 1929 e quella del 1932 e nello stesso tempo il numero indice dei corsi delle azioni del prof. Bachi è caduto del 55%. In quantità gli affari sono dunque diminuiti assai meno, e precisamente — per quanto riguarda gli affari commerciali — del 24,4% secondo l'« Indice del volume degli scambi nel Regno » calcolato dal professor Vinci in base agli scambi tassati, alle merci trasportate dalle FF. SS. ed alle compensazioni giornaliere di vaglia e assegni. Ma per l'esercizio della Banca se interessa la quantità degli scambi, la quale origina il numero delle operazioni, interessa assai più il valore degli scambi, il quale determina l'ammontare complessivo delle operazioni di credito. E perciò ci sembra che le cifre le quali misurano la diminuzione del valore degli affari abbiano, per il nostro argomento, una importanza ben maggiore delle statistiche di misurazione quantitativa.

Ciò posto, com'è frattanto variato il numero delle aziende bancarie in Italia?

Possiamo risalire con le statistiche fornite dalla Banca d'Italia fino, mettiamo, al 1926. Eravamo allora appena usciti dal caos monetario e l'epoca acquista significato come punto di partenza.

NUMERO DELLE AZIENDE DI CREDITO ESISTENTI IN ITALIA

(Cifre di fine dicembre)

Gruppi	1926	1928	1929	1932
Istituti di diritto pubblico ed enti morali	2	5	5	6
Soc. An. di credito ordinario	396	413	404	336
Soc. Coop. a responsabilità limitata . . .	583	606	595	504
Soc. Coop. a responsabilità illimitata . .	2.263	2.225	2.210	2.007
Istituti di credito agrario	40	40	44	21
Casse di Risparmio e Monti di Pietà . . .	193	153	136	129
Ditte bancarie	306	296	276	223
TOTALI	3.783	3.738	3.670	3.226

(Le cifre qui riunite si riferiscono alle aziende le quali, alla fine di ogni anno, potevano considerarsi effettivamente in esercizio).

Come si vede a colpo d'occhio il numero delle banche è complessivamente diminuito senza soste a partire dal 1926. Alcuni gruppi hanno aumentata la loro consistenza fin al 1928 o 1929, non riuscendo però a compensare la diminuzione di altri gruppi. Se non che il movimento non ha avuto eguali sviluppi per i diversi tipi di aziende:

VARIAZIONI DEL NUMERO DELLE AZIENDE DI CREDITO ESISTENTI IN ITALIA
(Cifre del 1926 = 100)

Gruppi	1926	1928	1929	1932
Istituti di diritto pubblico	100	250,0	250,0	300,0
Soc. An. di credito ordinario . . .	100	104,3	102,0	84,9
Soc. Coop. a responsabilità limitata .	100	103,9	102,0	86,4
Soc. Coop. a responsabilità illimitata .	100	98,3	97,6	88,7
Istituti di credito agrario	100	100,0	110,0	52,5
Casse di Risparmio e Monti di Pietà .	100	79,3	70,4	66,4
Ditte bancarie	100	96,7	90,1	72,8
TOTALI	100	98,8	97,0	85,3

e la riduzione del 14,7% fra il 1926 ed il 1932 diventerebbe del 20% se, con rigore forse eccessivo, stralciassimo dal computo le Società cooperative a responsabilità illimitata (Casse Rurali), in quanto queste non esercitano tutte le funzioni di banca ma praticano soltanto lo sconto o poco più. Tuttavia, anche assumendo la riduzione del numero del 20%, è da notare che tale riduzione si è svolta soprattutto a spese dei tre ultimi gruppi: Istituti di credito agrario, Casse di Risparmio e Monti di Pietà, Ditte bancarie. A tale proposito si può rilevare che fra le aziende il cui numero si è maggiormente ridotto — a parte le Casse di Risparmio e i Monti di Pietà, per i quali ha avuto effetto deflazionante un'apposita legge — sono state le Ditte bancarie. Cosa la quale pare dimostrare che il pieno gioco delle leggi economiche ha provocato una decisa deflazione.

In ogni modo dal 1926 al 1932, non è soltanto variata la consistenza dell'organismo bancario italiano, ma ne è variata anche la struttura. Perchè ogni gruppo di aziende di credito ha modificato come segue il suo contributo al numero totale:

Gruppi	1926	1932	Differenze
Istituti di diritto pubblico	0,05	0,18	+ 0,13
Soc. An. di credito ordinario	10,47	10,41	— 0,06
Soc. Coop. a responsabilità limitata . .	15,41	15,31	— 0,10
Soc. Coop. a responsabilità illimitata . .	59,82	62,21	+ 2,39
Istituti di credito agrario	1,06	0,65	— 0,41
Casse di Risparmio e Monti di Pietà . . .	5,10	4,00	— 1,10
Ditte bancarie	8,09	7,24	— 0,85
TOTALI	100,—	100,—	

di guisa che s'è accresciuta l'importanza relativa (parliamo di numero, è bene ricordare) degli Istituti di diritto pubblico, delle Società cooperative a responsabilità illimitata (il cui contributo totale è salito dal 59,82 al 62,21%), delle società anonime di credito ordinario e delle società cooperative a responsabilità limitata (il cui rapporto al totale è diminuito meno di quello degli altri gruppi).

Per quanto riguarda gli anni di crisi, dalle nostre tabelle risulta che dal 1929 al 1932 il numero delle aziende di credito italiane (comprese quindi anche le Casse Rurali) è diminuito da 3.670 a 3.226. Ciò vuol dire di poco più del 12%, mentre dal 1926 al 1929 era di-

minuito del 30%. Una « deflazione », per intenderci, dunque c'è stata (1). Ma una deflazione ben modesta se si raffronta alla contemporanea caduta del 40-50%, in media, del valore complessivo degli affari o, sia pure, alla riduzione del 24,4% dell'indice del volume degli scambi.

E' vero che se raffrontiamo l'ammontare dei principali investimenti (sconti, anticipazioni, conti correnti garantiti, mutui e riporti attivi) portati in bilancio dalle aziende di credito alla fine del 1929 ed alla fine del 1932 (cifre in milioni di lire):

INVESTIMENTI

	Totali	Media per azienda
Anno 1929	41.591	11.3
Anno 1932	36.977	11.4
DIFFERENZA	— 4.614	+ 0.1

quest'affermazione sembra smentita dai fatti. Nel complesso gli investimenti risultano diminuiti di circa l'11%, mentre nella media per ogni azienda risultano addirittura lievemente aumentati. Dunque, si può inferire, l'adeguamento s'è verificato. Ma conviene ricordare che nei bilanci di crisi del 1932 le aziende di credito certamente portarono, non essendo riusciti a liquidarli, anche buona parte degli investimenti effettuati negli anni precedenti. E tali residui di « crediti congelati » — che rendono i bilanci del 1932 economicamente diversi da quelli del 1929 — non autorizzano a dare alle cifre quel significato di indice di adeguamento che, a prima vista, pare possano avere.

Naturalmente le nostre misurazioni dell'attività economica nazionale sono complessive e quindi indiscriminate. Esse non ci permettono di giudicare « caso per caso » — vale a dire tenendo nel dovuto conto lo specifico campo di attività di ogni gruppo d'azienda (campo industriale, commerciale, agricolo, mercato locale, regionale, nazionale o internazionale) — l'aderenza della « deflazione » del numero al diminuito importo di affari. In altre parole, dato che fra il 1929 e il 1932 si sono avute le seguenti riduzioni per ognuno dei seguenti tipi di aziende bancarie:

Società anonime di credito ordinario	16,8 %
Cooperative a responsabilità limitata	15,3 %
Cooperative a responsabilità illimitata	9,2 %
Istituti di credito agrario	52,3 %
Casse di Risparmio e Monti di Pietà	5,1 %
Ditte bancarie	19.0 %

(1) A riprova si può osservare che il numero del personale dipendente dalle aziende bancarie (escluse quelle di diritto pubblico) è diminuito da circa 47.300 nel 1929 a quasi 35 mila al 1° luglio 1933, in conseguenza appunto del processo di concentrazione delle aziende.

non siamo in grado di dire, gruppo per gruppo, se la riduzione è stata bastevole nei confronti degli specifici diminuiti bisogni dell'economia. Ma anche ammesso quello che difficilmente è ammissibile da chiunque abbia esperienza in materia, e cioè che nel 1929 il numero delle aziende bancarie fosse adeguato, invece che eccedente, all'attività economica nazionale, noi crediamo di poter almeno affermare che:

data la forte riduzione del valore e del volume degli affari propriamente commerciali;

data la forte diminuzione del valore e del volume degli affari speculativi, i quali costituivano un cospicuo ramo d'attività principalmente per le grandi aziende di credito;

il numero delle aziende bancarie italiane era alla fine del 1932 — ed è ancora oggi — notevolmente superiore alle reali necessità del Paese.

Nei riguardi funzionali

Stabilito questo primo punto, passiamo all'esame delle funzioni.

Il carattere distintivo di qualunque evoluto ordinamento economico è la divisione del lavoro. Ciò comporta, a sua volta, una specializzazione di attività, vale a dire una divisione della massa globale degli affari in più categorie tecniche affidate rispettivamente ad organi di particolare attrezzatura, abilità ed efficienza.

Nel sistema bancario vige lo stesso principio ed in concreto lo si applica riferendosi alle diversità funzionali del credito sul piano produttivo. In altre parole: poichè vi è un credito a breve scadenza destinato a smobilizzare continuamente il capitale di esercizio degli industriali e dei commercianti; poichè vi è un credito a media scadenza (5 a 10 anni) destinato ad opere di miglioria della produzione; poichè vi è un credito a lunga scadenza destinato a finanziare l'impianto delle imprese, si è riconosciuto che la specializzazione imponeva tre specie di aziende bancarie.

Orbene, qual'è oggi a tale riguardo la situazione italiana? Alla fine del dicembre 1932 esistevano, come abbiamo visto, 3.226 aziende di credito. Di queste erano specializzate nel senso suddetto i 21 Istituti di credito agrario, oltre a:

— l'Istituto Italiano di Credito Fondiario;
— l'Istituto di Credito Fondiario Sardo;
— l'Istituto di Credito Fondiario delle Venezie;
— l'Istituto Nazionale di Credito Edilizio, ecc.

In totale 11 aziende, o sezioni, di credito fondiario che non sappiamo se — ed in quale gruppo — sono compresi nella statistica della Banca d'Italia.

Nella migliore ipotesi, perciò, le aziende di credito indubbiamente specializzate ammontavano a 32 su 3.226, (e cioè nella proporzione di circa l'1%!).

A latere — e non compresi nelle statistiche dell'Istituto di emissione — esistono in Italia altri organismi che sono specializzati per statuto nella concessione di prestiti a media e a lunga scadenza.

Essi sono:

— l'Istituto per la Ricostruzione Industriale;
— l'Istituto Mobiliare Italiano;
— l'Istituto Nazionale di Credito per il lavoro italiano all'estero;
— il Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche;
— l'Istituto di Credito per le Opere di Pubblica Utilità;
— il Consorzio Nazionale per il Credito Agrario di miglioramento;
— l'Istituto per il Credito Navale.

Aggiungendo questi altri sette organismi alle 3.226 aziende segnalate dalla Banca d'Italia si ha che soltanto 39, nella migliore delle ipotesi, potevano considerarsi specializzate: dunque 3.187 aziende, e cioè circa il 99% del totale, erano nel 1932, e sono ancora oggi, *di carattere misto e di funzionamento eclettico.*

Naturalmente nella massa vi sono delle eccezioni, ed è doveroso da parte nostra dichiarare che fra le Casse di Risparmio, Banche Popolari, Regionali e fra le Casse Rurali ve ne sono di quelle che potrebbero considerarsi specializzate, o quasi. Ma il necessario rilievo non muta le linee del quadro. Anche se facciamo aumentare a 100, o sia pure a 200, il numero delle aziende specializzate, ne restano infatti almeno 3000, e cioè una massa enorme, dai lineamenti tecnici indefiniti.

Insomma, come contropartita del deposito bancario, non sta davvero, in Italia, tutto prestito commerciale. Di maniera che l'eclettismo delle aziende di credito determina *un grave pregiudizio alla statica del sistema.* Il rilievo non è nuovo. Dottrinari e pratici l'hanno da molto tempo considerato e discusso ond'è che non abbisogna di ulteriore illustrazione.

Inoltre queste 3.187 aziende — o 3.000 che si voglia — *non specializzate* presentano *la più diversa costituzione organica.* Nei riguardi patrimoniali talune sono senza capitale proprio e con fondi di rispetto accumulati prelevando piccole percentuali di utili; altre, come il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia, con forti capitali di dotazione; altre ancora con capitale azionario che è in alcuni casi ingente ed in altri modestissimo. Ciò importa, com'è chiaro, un diverso atteggiamento amministrativo per il conseguimento dell'utile di gestione, perchè a seconda dei vari tipi di azienda esiste una maggiore o minore elasticità nell'assumere affari e una maggiore o minore possibilità di svolgere il lavoro al costo o, addirittura, sotto costo. Talune aziende sono infatti senza soci e non c'è da preoccuparsi per il dividendo; per talune altre il pagamento del dividendo è una partita di giro effettuata per il tramite delle « holdings »; mentre per altre ancora le azioni sono collocate come titoli di investimento nei portafogli dei piccoli e dei medi risparmiatori.

Ma se, come abbiamo visto, diversa è la costituzione giuridica, diversa è la costituzione patrimoniale, diverso è il fine amministrativo delle 3000 banche, *identiche invece sono le funzioni che esse svolgono.*

La Cassa di Risparmio e la Cassa Rurale, il Banco di Napoli e la modesta Banca Popolare, il grande Istituto di credito ordinario e la banchetta provinciale, *tutte* scontano cambiali o titoli di credito a breve e media scandenza, *tutte* fanno aperture di credito nelle varie forme, *tutte* fanno riporti e anticipazioni su titoli, *tutte* assumono il servizio dei depositi di valori in custodia o amministrati, *tutte* il servizio d'incasso effetti o di trasferimento di somma, *tutte* la compra-vendita per conto di titoli e valori. Di guisa che classificando il credito nelle sue tre forme tipiche prima dette, possiamo legittimamente affermare che le 3000 banche si trovano compatte sul grande piano funzionale del credito d'esercizio e del credito di miglioramento, mentre talune vanno, o andavano, addirittura più in là e si ritrovano, o si ritrovavano, cospicuamente assise anche sul piano del credito per impianto.

Insomma colossi e nani si battono, per dirla con frase sportiva, in una sola categoria. Tutte vogliono — o debbono, — compiere lo stesso lavoro, e quindi un acuirsi di rivalità, un rincorrere l'affare, una concorrenza sfrenata e impari che presenta aspetti molto dannosi tanto in linea economica quanto in linea morale.

A tale stato di fatto si è cercato, in verità, di porre rimedio: dal 1° gennaio 1933 è entrato in vigore un accordo interbancario che disciplina buona parte delle operazioni e dei servizi. Ma siccome il provvedimento, quantunque lodevolissimo, ha relativa portata di fronte al problema che abbiamo prospettato, la situazione è purtroppo rimasta press'a poco quella che era.

Si noti anzi che, a paragone di anni fa, la crisi con la conseguente povertà d'affari ha acuito lo spirito di concorrenza anche in coloro che non devono lottare per vivere, ha spinto ogni azienda bancaria ad estendere ed arricchire il suo programma normale di attività, di maniera che s'è intensificato, per così dire, quel carattere di banca mista che, fin dalle origini, ha caratterizzato il sistema bancario italiano.

Riassumendo, il dato di fatto che ci abbisognava di porre come premessa e base del nostro studio è, o riteniamo sia, chiaramente rilevato nei seguenti termini:

Lo stato attuale dell'ordinamento bancario italiano presenta *nei riguardi quantitativi* un numero di aziende di credito notevolmente superiore alle necessità attuali della nostra economia; e *nei riguardi funzionali* presenta due gravi disarmonie:

1) perchè di fronte ai depositi, che sono debiti a vista, stanno impieghi a media e a lunga scadenza;

2) perchè organismi di diversa e varia costituzione svolgono invece *identica* forma di attività.

IL CREDITO NELLA DISCIPLINA CORPORATIVA

Veniamo ora, dopo questa lunga analisi, alla parte che vorremmo chiamare costruttiva del nostro lavoro. Ma noi non potevamo adeguatamente affrontare l'esame della funzione del credito nell'ordinamento economico fascista senza aver chiarito il nostro pensiero su quelle che crediamo essere le deficienze attuali del sistema.

Da quanto s'è detto risulta ad esempio esplicita la concezione che noi abbiamo della banca.

Al processo produttivo occorrono, grosso modo, tre differenti specie di finanziamento. Orbene, quelle a lungo e a medio termine non sono, a stretto rigore, forniture di credito ma forniture di capitale. Il loro esercizio dev'essere affidato ad enti speciali che raccolgono dal pubblico il risparmio allo scopo definitivo e dichiarato di lungo investimento.

La banca, viceversa, deve limitarsi a fare commercio di danaro sotto forma di credito a breve scadenza, e cioè deve confinare la sua attività nel campo ben preciso dello smobilizzo del capitale d'esercizio.

Queste sono le premesse che assumiamo come punti fermi.

Postuliamo ora l'esistenza del regime corporativo.

Si è autorevolmente detto che l'ordinamento corporativo rappresenta « l'auto-disciplina organica della produzione ».

Orbene, poichè il capitale e il credito a breve scadenza sono da considerare come veri e propri fattori di produzione, noi riteniamo che l'attività creditizia debba rientrare nella sfera disciplinare della corporazione, più che sotto la qualifica di « servizio », sotto la veste principale di forza produttiva. Quindi noi crediamo che gli organi del regime corporativo dovranno in modo essenziale curare gli equilibri fra risparmio e investimenti a lunga scadenza e fra risparmio e crediti, secondo una visione complessiva, attuale e di sviluppo, dell'economia nazionale.

Costituita secondo il criterio del ciclo produttivo — che qui assumiamo in esame perchè meglio si presta alla nostra analisi — la corporazione si presenta come un insieme organico e inscindibile: questa è la caratteristica e la novità del sistema genialmente concepito dal Duce. Tuttavia bisogna riflettere che nel seno dell'organo unitario sorgeranno problemi di natura diversa che, per evidente ragione, bisognerà risolvere in modi adatti. Tale è il caso specialmente dell'attività creditizia, la quale, per la sua differente natura tecnica (varietà di scadenze) e per la sua diversa funzione economica (finanziamento dell'impianto, del miglioramento e dell'esercizio dell'impresa) richiede d'essere considerata, e cioè disciplinata, con criteri differenti.

Orbene, se consideriamo la questione della banca propriamente detta è evidente che la disciplina corporativa interessa i criteri che regolano la fornitura del credito a breve scadenza.

Nell'attuale ordinamento il banchiere concede il credito secondo la sicurezza e il reddito dell'impiego. Egli fa anche una discrimina-

zione di scadenze per assicurarsi con un parallelismo, per così dire, fra la durata dei suoi impegni e quella dei suoi immobilizzi, la necessaria « liquidità ». Tuttavia questo terzo elemento di natura tecnica ha giocato fino agli anni prosperi meno di quanto avrebbe dovuto, altrimenti non si sarebbero verificati i « congelamenti » dell'attivo che hanno provocato il dissesto, o hanno imposto il salvataggio, di parecchie banche.

Il fatto è che il banchiere ha diretto, secondo la concezione tedesca della « banca di tipo misto », la produzione anzichè limitarsi a facilitarla.

Forse questo sarà stato necessario ed entro certi limiti anche benefico per lo sviluppo economico nazionale. Non si può infatti negare che la « banca mista » sia vissuta soltanto nei Paesi che hanno bruciato le tappe dell'attrezzamento industriale e dove questa volontà costruttiva non era sorretta da un ampio mercato di capitali. Ma nei riguardi tecnici della buona gestione bancaria, sussiste il grave errore di aver impiegato in investimenti a lunga e a media scadenza depositi ricevuti per breve tempo, come, nei riguardi economici generali, è deplorevole che la banca abbia voluto orientare e sviluppare la produzione anzichè accettarla per quel che è.

Orbene, nell'ordinamento corporativo il pericolo di una deviazione del genere viene meno per presupposto. Poichè la corporazione è lo strumento dell'auto-disciplina organica della produzione, le direttive non potranno mai essere impartite dalla banca. Questa rientra definitivamente nel suo campo d'azione e non avrà nessun compito di scelta fondamentale. Non scelta di imprenditori e nemmeno scelta di nuovi processi produttivi.

In fondo, a ben guardare, questo problema della buona distribuzione del credito combacia con quello dell'ottimo ordinamento produttivo. Se questo riescirà ad essere perfetto, anche la distribuzione degli investimenti bancari sarà sicura e redditizia. La concessione del credito avverrà soltanto secondo i criteri fondamentali della sicurezza e del reddito, ed è da presumere che reddito e sicurezza risulteranno accresciuti.

Circa il reddito, infatti, noi vediamo un fattore di aumento dei profitti della banca non solo nella specializzazione di lavoro che qui postuliamo come ipotesi fondamentale dell'ordinamento corporativo, ma anche nell'azione che dovrà svolgere la Corporazione del Credito. Cosa potrà fare questo organismo? Evidentemente risolvere, caso per caso, e in modo generale, quei problemi di finanziamento che sorgono in seno alle singole corporazioni. Ma anche:

1° *tutelare i tassi d'impiego*, facendo valere nel quadro dell'attività economica nazionale i *bisogni e le ragioni delle banche;*

2° disciplinare i servizi bancari promuovendone la coordinazione.

Per duplice via essa potrà quindi concorrere a migliorare il reddito proveniente dall'esercizio del credito, pur facendo sì che tale esercizio si svolga al costo minore possibile per le imprese che vi ricorrono.

In merito alla sicurezza dell'impiego noi troviamo invece un elemento di vantaggio nel sistema corporativo in se stesso, perchè ci riferiamo ancora una volta al principio che ispira l'ordinamento.

L' auto-disciplina della produzione, infatti, vuol dire, se dalla terminologia giuridica passiamo a quella economica, che l'azione corporativa sarà rivolta a contenere la produzione nei limiti quantitativi e qualitativi precisati dal consumo, e cioè la disciplina corporativa si sforzerà di attuare, in modo continuo, un aggiustamento fra la domanda e l'offerta di ciascuna merce. Ammessa per ipotesi la perfetta funzionalità del sistema, è evidente che l'esercizio del credito beneficierà di quest'ordine produttivo, e crescerà di sicurezza per il fatto stesso della sicurezza di produzione.

Allora — si potrebbe osservare — in regime corporativo il criterio classico per cui nella concessione del credito deve essere prima e innanzi tutto giudicato il cliente *persona*, perderebbe molta della sua importanza giacchè la sicurezza dell'operazione starebbe, in linea generale, nell'ordine dato alla produzione e, in linea particolare, nella garanzia delle cose. In sostanza, per la cautela dei fidi, si dovrebbe prevalentemente considerare l'oggetto anzichè il soggetto dell'operazione.

Ora noi crediamo a questo proposito che, in special modo all'inizio, non mancheranno sfasature e che l'equilibrio fra la domanda e l'offerta di ciascuna merce non potrà essere strettamente sistematico. *Il che impone che la disciplina del credito abbia soltanto una espressione generica secondo criteri quantitativi globali* (e cioè provvedere ai bisogni di questa o di quella categoria di imprenditori) *e che in pratica debba essere lasciato alle banche ed agli istituti il compito della scelta del cliente.*

Così dicendo riteniamo di seguire una rigorosa applicazione del principio corporativo al campo creditizio, perchè la corporazione *disciplina*, non *gerisce*, l'attività economica.

E se si togliesse ogni responsabilità di scelta del cliente agli organi erogatori del credito si arriverebbe invece praticamente alla gestione del credito da parte degli organi corporativi. Ma c'è di più; ed è che, togliendo alle banche la facoltà di scelta del cliente, si orienterebbe il sistema economico ad una rigidità di fatto grave di inconvenienti facili a vedere.

Ci spieghiamo.

Uno squilibrio fra produzione e consumo può essere provocato da un eccesso o da una deficienza dell'offerta. Ora, se in un regime di credito indiscriminato — e cioè senza facoltà di scelta del cliente da parte della banca — si verificasse una valutazione d'imperio errata per eccesso, è evidente che le banche sarebbero condotte ad investimenti di sicura perdita, mentre i produttori astuti sfrutterebbero la situazione per ricorrere al credito in misura superiore ai loro bisogni. Ed anche quest'ultimo sarebbe un danno per l'economia perchè le banche, falsando la loro norma di condotta, si sostituirebbero conseguentemente all'imprenditore anzichè limitarsi a fiancheggiarlo.

Se invece si verificasse una valutazione corporativa errata per difetto, le banche non potrebbero investire le loro disponibilità nel settore produttivo momentaneamente più sicuro e redditizio, mentre i produttori bisognosi del credito si dovrebbero rivolgere a fornitori occasionali che pretenderebbero tassi d'usura.

Nè ciò basta.

La banca, quale ente che amministra il denaro altrui, si trova più di qualsiasi altra specie d'impresa, in una posizione delicatissima. Tecnicamente essa deve conservare una sufficiente liquidità e, in conseguenza, non può investire soltanto in base al criterio delle garanzie reali.

Anzitutto, per il banchiere, la garanzia personale costituita dall'onestà e capacità del cliente vale quanto le merci da questi date in pegno. E poi non è possibile prescindere, per una corretta gestione bancaria, dalla durata probabile dell'operazione. Nè dal suo costo, che vuol dire il suo rischio.

Orbene, se l'investimento fosse sbagliato chi ne assumerebbe il costo per non farlo ricadere sui depositanti?

Si potrebbe, è vero, supporre la corporazione coobbligata con il cliente verso la banca fornitrice.

Ma noi non ci sentiamo di avanzare questa ipotesi, sia perchè ci sembra che snaturi il contenuto dell'organo corporativo (che è organo direttivo, disciplinare, e non agente specifico di produzione), sia perchè, dopo tutto, non risolverebbe il problema squisitamente tecnico di un eventuale immobilizzo del credito. In quali modi, infatti, la Corporazione potrebbe sostituirsi al singolo nel pagamento del debito o nella garanzia del suo buon fine entro il massimo termine consentito dai bisogni tecnici della Banca?

LA FISIONOMIA DEL NUOVO ORDINAMENTO DEL CREDITO

L'analisi e le considerazioni sin qui fatte ci sembrano bastevoli per poter desumere il *criterio fondamentale* che — secondo il nostro avviso — dovrebbe presiedere al nuovo ordinamento del credito in Italia e che, da solo, vale a lumeggiare la fisionomia di tale ordinamento nei suoi tratti più caratteristici.

Il criterio è questo: *ridurre e specializzare gli organi erogatori del credito*: e cioè, in pratica, quelle 3000 banche di cui si è trattato.

Che la riduzione sia necessaria lo dimostrammo; che sia utile è intuitivo.

Vediamo ora in base a quale ordine di idee detta riduzione dovrebbe attuarsi.

« L'Italia — ha detto il Duce — non è una Nazione capitalistica « nel senso corrente della parola; è una nazione ad economia mista « caratterizzata dalla numerosità delle piccole e medie proprietà ed « aziende, dalla complessità delle classi in cui le funzioni economiche « si distribuiscono ».

Due dati:

a) le aziende che occupano al massimo dieci persone ammontano a 692.131 sopra un totale di 731.888, pari cioè al 94%;

b) nella provincia di Milano su 2.012 aziende meccaniche e metallurgiche n. 1876, e cioè il 93 %, hanno da 1 a 100 dipendenti.

A causa di tale conformazione sociale-produttiva non ci sembra che la struttura bancaria italiana possa essere accentrata in pochi organismi con un esteso numero di filiali. Siffatta organizzazione assicura, è vero, la banca contro certi rischi ed attua, in teoria, una conveniente distribuzione del risparmio nel tempo e nello spazio. Ma essa è specificamente adatta ai Paesi a grande economia industriale e con imponenti relazioni di affari con l'estero — come è il caso del Regno Unito — mentre risulta di gestione poco conveniente, e alle volte anche dannosa agli interessi collettivi, negli Stati dalla economia sparsa, frazionata e mista come la nostra.

Per svolgere il suo lavoro di raccolta e di distribuzione del risparmio la grande banca deve disporre di un imponente numero di filiali, succursali, agenzie. Ora non è raro il caso che la piccola piazza non renda quanto basta a giustificare l'organismo periferico, come non è raro l'altro caso che il risparmio raccolto in una zona venga definitivamente convogliato in un'altra zona in contrasto con gli interessi locali ma in conformità con quelli della grande banca raccoglitrice.

Noi non vogliamo, intendiamoci bene, negare con tali osservazioni l'unità fondamentale del mercato del risparmio, e tanto meno vogliamo mettere in dubbio la convenienza, anzi la necessità, della destinazione del risparmio anche fuori della zona di raccolta. Tutt'altro. Siamo fermamente convinti che le banche non possono operare in recinti chiusi, che i vari centri economici nazionali non debbono essere separati da paratie stagne, che insomma non si debbono creare monopoli nel delicato ed essenziale commercio del denaro. Questo specialmente in regime corporativo, data la premessa che nel nuovo ordine economico si deve tendere a ridurre al minimo i costi di distribuzione del credito.

Tuttavia proprio per tale premessa, posti di fronte al quesito se i suddetti risultati si devono ottenere con l'azione delle grandi banche, oppure di un *conveniente*, e cioè ridotto, numero di medie e piccole banche locali il cui lavoro sia *armonicamente coordinato, sul piano nazionale e internazionale, da un ridottissimo numero di grandi aziende*, noi diamo francamente la preferenza alla seconda soluzione. Non solo perchè ci sembra più aderente di qualsiasi altra alla ricordata fisionomia sociale ed economica del nostro Paese, ma anche perchè, ispirandosi ad un temperato decentramento, essa assicura quanto è necessario al sistema corporativo e cioè:

1° elasticità e leggerezza della struttura bancaria;

2° proficuo impiego della maggior parte dei risparmi nelle rispettive zone di formazione;

3° un opportuno affinamento delle conoscenze dei mercati locali da parte dei singoli banchieri, senza per altro:

4° impedire il trasferimento dei risparmi, momentaneamente esuberanti, da una zona all'altra;

5° nè ostacolare il flusso delle compensazioni fra i vari centri di attività.

Queste ultime due funzioni, importantissime, dovrebbero infatti essere svolte dalle *poche* grandi banche. Le quali, mantenendo le relazioni con l'estero e istituendo sedi nei principalissimi centri economici dello Stato, dovrebbero assumere il prevalente, se non l'esclusivo, compito di collegare e di coordinare il lavoro bancario nazionale e internazionale.

Certo ridurre il numero delle aziende di credito non è cosa facile: siamo i primi ad ammetterlo. Si dovranno superare seri ostacoli di natura economica, politica e sociale. Precisamente occorrerà risolvere tre problemi:

— quello della « eredità » delle aziende cessanti per liquidazione o per fusione: ed è il più grave e costoso;

— quello dei riflessi politici interni e internazionali: ma non crediamo ch'esso sia preoccupante perchè l'opinione pubblica italiana e straniera si è ormai abituata a riconoscere utile questa deflazione bancaria;

— quello sociale della disoccupazione: il quale per altro è meno grosso di quanto si pensa, visto che al 1° luglio 1933 erano complessivamente impiegati nelle aziende di credito italiane — dai dirigenti ai subalterni — appena 35.034 persone.

In ogni modo, quali che siano le difficoltà, noi insistiamo nel credere che soltanto procedendo, *con cautela ma con decisione*, su questa via si potrà efficacemente riordinare il nostro sistema bancario.

* * *

Ma la riduzione del numero delle banche avrebbe una importanza molto relativa se, di pari passo, *non si procedesse ad una fondamentale e dichiarata specializzazione dell'attività creditizia.*

Abbiamo già visto, e del resto è noto, come si attua la specializzazione. Essa si attua:

— *nelle parole*, chiamando *banche* quegli organismi che i depositi raccolti redistribuiscono soltanto in impieghi *a breve scadenza*, e *istituti* quegli organismi che i capitali propri, e quelli ad essi affidati a lunga scadenza, immobilizzano in operazioni per migliorie o impianti;

— *nei fatti*, classificando chiaramente gli organismi del sistema in *banche* e *istituti* e impedendo — con apposite disposizioni legislative — che le banche, strada facendo, diventino istituti.

Analizziamo ora che cosa vuol dire, sostanzialmente, specializzare il nostro sistema bancario. Vuol dire:

1° *La tutela efficace del risparmio.*

E' ovvio infatti che questa tutela non può affidarsi che in modo molto relativo al controllo *a posteriori* qual'è quello prevalente in molti Paesi e qual'è stato istituito in Italia con la legge del 1926.

Occorre che la difesa sia preventiva e cioè:

il risparmiatore deve sapere *prima* di depositare *a chi deposita e in quale modo* i suoi risparmi saranno impiegati, perchè soltanto nella limitazione *qualitativa* delle operazioni di impiego fissata per le banche (a parte la disciplina corporativa) può stare, così per il depositante come per lo Stato fascista, la ragione di tranquillità per la buona conservazione del risparmio stesso.

E' dunque con la specializzazione che « si custodisce illeso — come tesoro sacro — il risparmio popolare evolvendo, nella ricchezza nazionale, la probità economica ».

2° *Eliminare dal sistema le due ragioni fondamentali del suo squilibrio.*

La specializzazione infatti elimina — per dirla con le parole del Loria — *l'asimmetria temporale* tra la ripetibilità immediata dei depositi e la ripetibilità differita dei prestiti; ed elimina le gravi disarmonie funzionali in precedenza denunciate perchè ai due elementi fondamentali del sistema: *banche* e *istituti* conferisce compiti diversi in relazione alle diverse loro possibilità organiche. Le *banche* potranno tutte (ci auguriamo) in regime di eguaglianza, raccogliere depositi, ma dovranno reimpiegarli soltanto in operazioni a breve scadenza.

Gli *istituti* potranno tutti avere dei capitali dal credito a lunga scadenza, ma dovranno impiegarli soltanto in operazioni di migliorie o di impianti.

Potrebbe, è vero, osservarsi che nell'ambito della categoria banche seguiteranno pur sempre a sussistere organismi che per la loro diversa statura economica e per la loro differente struttura non possono — se non con risultato deleterio — competere sullo stesso piano.

Ma, a parte che il principio della specializzazione esclude simili difformità, rileviamo che questo pericolo sarà, nella pratica, se non eliminato certo notevolmente attenuato là dove si affermi il criterio già esposto relativo ai limiti entro i quali, a riduzione numerica avvenuta, dovrebbe contenersi l'attività delle poche grandi banche a base nazionale.

Sulla via della specializzazione abbiamo già percorso i primi passi per merito della oculata, e tempestiva, decisione del Governo fascista di creare l'I.M.I., l'I.R.I. ed altri enti finanziari parastatali.

Tuttavia non pare possibile — *ammessa una rigida specializzazione* — che gli organismi finora costituiti dal Governo, comunque potenti, potranno assumersi il compito di tutti i finanziamenti a media e a lunga scadenza che occorreranno alla progressiva economia italiana.

Non è fuori di luogo ripetere qui che il tessuto connettivo della nostra economia è costituito dalle medie e piccole aziende. E non è fuori della realtà affermare che anche queste piccole e medie aziende hanno, come le grandi, necessità di capitali a lunga scadenza e a modico tasso. Necessità che appaiono sempre meno dilazionabili.

Non sembra perciò arrischiato prevedere che, sul piano disciplinatore del sistema corporativo, sarà necessaria l'opera di altri Istituti mobiliari: anche perchè, diciamolo pure constatando il fatto, i nostri risparmiatori preferiscono nella maggioranza il titolo a reddito fisso all'aleatoria compartecipazione azionaria. E allora noi opiniamo che sarà meglio, anzichè ricorrere a creazioni *er-novo*, trasformare in organismi di finanziamento a media e a lunga scadenza gli enti più adatti che ora esercitano tutt'e tre, o anche soltanto due, forme di credito.

Inoltre l'accentramento topografico non è per gli istituti di credito mobiliare la condizione adatta a facilitare il loro lavoro. Essi, come i banchieri, debbono conoscere il cliente, le condizioni in cui opera e seguirlo nella sua attività. Ciò tanto più in quanto il campo d'azione di questi istituti debba estendersi, com'è necessario, a tutte le regioni d'Italia e scendere in profondità fino a raggiungere la media e piccola azienda.

Ne consegue che per la migliore e più economica efficienza degli organismi distributori del capitale è indispensabile una loro conveniente distribuzione nel territorio: cosa che potrebbe facilmente ottenersi colla trasformazione che abbiamo sopra proposto. A meno che gli istituti mobiliari, esistenti e risultanti dalle trasformazioni, non si appoggino, luogo per luogo, alle banche locali per lo svolgimento tecnico ed amministrativo delle loro funzioni.

Ridurre e specializzare è dunque, riassumendo, il criterio secondo noi fondamentale del proposto ordinamento del credito in Italia il quale — non si dimentichi — troverà alfine nello Stato corporativo fascista il lievito necessario per il formarsi di un'anima nuova e trarrà, dalla disciplina corporativa, ragione potente di sicurezza, di convenienza e di prestigio.

* * *

Giunti a questo punto potremmo considerare terminato il nostro lavoro se non dovessimo, per scrupolo e precisione, toccare un altro argomento centrale e delicatissimo del problema generale del credito, vale a dire la funzione della Banca d'Italia nell'ordinamento corporativo.

L'Istituto di emissione italiano, che ha svolto e svolge un'opera tanto benemerita per il Paese, non ha mai assunto — è un rilievo puramente di fatto — quel carattere che è proprio a organismi del suo tipo, e cioè di *banca delle banche*.

Forse ciò dipende dal modo, e dal tempo, in cui sorse la Banca d'Italia, dalle vicende, cioè, che essa fu immediatamente chiamata a fronteggiare. Altrimenti non si spiegherebbe quella facoltà consentitale per statuto di scontare le cambiali, anzichè limitarne il lavoro al risconto.

Ora, in un sistema bancario organizzato come noi proponiamo la Banca d'Italia dovrebbe abbandonare la fornitura diretta del credito, che non rientra nelle funzioni tipiche di un Istituto d'emissione.

Essa dovrebbe limitarsi al suo compito essenziale: sorvegliare e dirigere il mercato monetario.

Questa sorveglianza e questa direzione vogliono dire:

— mantenere i saldi creditori delle banche (questione di grande interesse tecnico, specialmente sotto l'aspetto quantitativo, che data la natura della nostra nota ci limitiamo soltanto ad accennare);

— riscontare il portafoglio delle banche e registrare i fidi da queste concessi;

— manovrare il tasso di sconto per modificare, secondo le necessità produttive ed in base alle indicazioni date dall'altezza del cambio, il prezzo del danaro e i prezzi delle merci.

Si tratta ora di vedere se sarà possibile, nella pratica corporativa, ispirarsi o meno agli stessi principii. Pare, ad esempio, che la manovra del tasso di sconto possa essere orientata anche in vista di altri criteri che non sieno quelli classici dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Ad ogni modo noi non pretendiamo di risolvere qui la questione che, com'è ovvio, è della massima importanza per l'economia nazionale date le relazioni che passano fra prezzo del danaro, dinamica dei prezzi e movimento dei capitali e delle merci. A noi basta averla accennata, sicuri che i criteri corporativi terranno nel dovuto conto gli effetti di una variazione del tasso ufficiale di sconto sulla tendenza economica generale.

ARNALDO DINI
LUIGI FEDERICI

Nei prossimi fascicoli pubblicheremo:

A. BALLARDINI: *L'imposizione dei profitti della guerra.*

A. HOLLAENDER: *Dell'efficacia delle clausole contrattuali relative alle variazioni della moneta.*

M. MONETTI: *La tecnica dello « sviluppo » nella banca moderna.*

A. WEILLER: *La legge sulla tratta garantita mediante cessione della provvista.*

CONSIDERAZIONI SUL CONTO DEL TESORO E SUL BILANCIO

Tesoro. - Incassi. - Tabacchi e sali. - Importazioni ed esportazioni. - Gli andamenti del lino. - Possibilità per la seta. - L'industrializzamento dei paesi importatori li arricchisce ed accresce la loro potenza d'acquisto. - Pagamenti. - Debito fluttuante e conti interni. - Bilancio. - Gli accertamenti tributari individuali. - Considerare vieppiù la spesa. - Gli accertamenti nei trapassi. - La considerazione per i piccoli. - Il grande pregio nazionale delle piccole proprietà. - Moneta e circolazione. - « Armare » la moneta. - Smobilizzo del portafoglio di sorreggimento. - L'« oro all'estero ». - Massa di manovra. - Tasso di sconto ufficiale. - Trasferimenti di capitali. - Boicottaggio. - Ammortamento del debito pubblico.

Tesoro

Il settembre è mese dispari, ma nello stesso tempo è mese « calmo ». Questo contribuisce a spiegare come l'avanzo nella gestione di cassa della parte effettiva di bilancio, che si era avuto in agosto, mese pari, sia persistito anche in settembre, soltanto con una riduzione, relativamente lieve, dai 142 milioni d'agosto ai 63 milioni di settembre, e cioè di 79 milioni.

Nella categoria del movimento capitali l'avanzo è invece sceso di sei milioni, con correlativo vantaggio economico per la conseguente diminuzione di partite debitorie.

I conti di Tesoreria si sono « deflati » anch'essi di 201 milioni, cosicchè la cassa dovette fronteggiare un maggior esborso di 286 milioni, ciò che essa fece riducendo la propria consistenza appunto di tale cifra, e cioè da 1583 a 1297 milioni.

Incassi.

Nella parte effettiva di bilancio gli incassi sono stati, anche in settembre, maggiori che nel 1933, come già lo furono in agosto. Il maggior introito di settembre 1934 in confronto del settembre 1933 fu di 10 milioni, qualcosa cioè di più di un 1%, percentuale piccola sì, ma nulladimeno soddisfacente come indice, augurabilmente persistente.

Come mese dispari, il settembre non era mese d'incasso per le imposte dirette, ma per gli altri introiti esso permane mese normale

Tali altri introiti — e cioè i principali fra essi per entità o per significato — si svolsero come segue:

	Settembre 1934	Settembre 1933	Differenza
Tasse sullo scambio della ricchezza	219	220	— 1
di cui:			
registro	42	43	— 1
bollo	43	47	— 4
scambio merci	87	87	—
Imposte sui consumi	415	384	+ 31
di cui:			
zucchero	83	89	— 6
spiriti	12	13	— 1
gas luce, luce elettrica, ecc.	41	35	+ 6
dogane	168	174	— 6
grano	2	3	— 1
caffè	36	36	—
olî minerali	75	34	+ 41
Privative	232	250	— 18
di cui:			
tabacchi	195	214	— 19
sali	28	26	+ 2
Lotto	38	42	— 4
Servizi pubblici minori	8	9	— 1
Entrate diverse	21	15	+ 6
Entrate straordinarie	8	9	— 1

La diminuzione dei proventi doganali e viceversa l'aumento negli olii minerali è dovuto, ripetesi, al cambiamento di registrazione della tassa di vendita degli olii minerali, che, inclusa prima, in buona parte, fra i gettiti doganali, è ora tutta registrata separatamente.

Il detto cambiamento di registrazione ha fatto diminuire, secondo l'« Analisi del gettito delle dogane », nel settembre 1934 di 25 milioni in cifra tonda il provento doganale del petrolio e della benzina in confronto al settembre 1933, cosicchè se non vi fosse stata questa diminuzione contabile le dogane avrebbero segnato, anzichè 6 milioni di riduzione, 19 milioni di aumento, dovuto per intero agli « altri prodotti ».

Questi, per lo più prodotti manifatturati, sono saliti da 77 a 94 milioni di gettito, mentre le entrate per il granoturco sono diminuite di oltre 4 milioni, quelle pel cotone di oltre due milioni e quelle pel dazio sul valore di 6 milioni.

Tabacchi e sali.

Il consumo dei tabacchi è in costante, seppure lieve, diminuzione. Nel III trimestre del 1934 si sono venduti 59.979 quintali di tabacchi nazionali, contro 62.133 nel III trimestre del 1933.

Nel settembre preso a sè, le vendite furono di 19.725 quintali nel 1934 e di 21.042 nel 1933.

La diminuzione colpisce, seppure in minor misura, anche le sigarette, che, entro il detto totale, sono diminuite dai 32.597 quintali del III trimestre 1933 ai 32.051 del III trimestre 1934, di cui 10.926 nel settembre 1933 e 10.569 nel settembre 1934.

La spesa di pubblicità per i tabacchi che è stata iniziata da parecchi mesi è un tentativo degno di considerazione anche per la sua « audacia » a far entrare la pubblicità su per i quotidiani in un campo monopolistico da decenni, e quindi non abituato ad essere influenzato dalla pubblicità. In ogni caso è un buon sostegno che il « fumo » apporta al « fuoco » editoriale e pubblicitario, fuoco che risente alquanto dei momenti.

Anche i sali continuano nella loro discesa di consumo, che, come nei tabacchi, dura già da alcuni anni.

La crisi può spiegare questo andamento; l'eccessivo e non ben calcolato rincaro del prezzo di monopolio dei tabacchi è altra e grande spiegazione. Ma insieme a tassazione così alta da essere autorecidente ed alla crisi, vi deve essere altro e più generico movente che in modo sempre più avvertibile contribuisce a ridurre il consumo del sale ed ancor più quello dei tabacchi. Tale movente deve risiedere nel mutamento dei gusti, che si svolge in marcia incessante. Invece del sale da cucina possono servire altri condimenti i quali fanno sì che le vivande possano essere salate un po' meno. Inoltre ci si abitua tutti vieppiù a cibi con minor dose di salatura. Nelle classi più istruite si sente anche l'influenza delle dottrine od esperienze mediche circa la quantità di sale nei cibi e circa la cura di qualche malattia con dieta del tutto senza sale.

Nei riguardi del tabacco si vedono ogni giorno riduzioni nell'intensità del fumo. Non si vuol qui accennare alle prescrizioni mediche, ma al senso che ognuno sente, o crede di sentire, fumando meno. Nelle classi lavoratrici del braccio la gioventù cresce con minore tendenza al fumo e con indirizzo verso altri consumi, a cominciare dal vestiario.

Il sale, e più il tabacco, sembra si inquadrino vieppiù anch'essi nel grande movimento umano e mondiale del mutamento e dell'affinamento dei gusti.

Questo grande movimento (mirabilmente esposto anni addietro dal Loveday sull'« Index » di Stoccolma), ancora poco valutato ma che procede incessantemente, con passo misurato ma travolgente, porta anche ad altre conseguenze, oltre che ai consumi alimentari, spostantisi vieppiù fra di loro ed agli altri consumi. Entra ed influisce in campi umani diversissimi, superando resistenze, propagande, pubblicità, incitamenti e moniti di ogni genere.

Un esempio recentissimo. I soviety russi avevano voluto abolire la moda e ricondurre alla semplicità l'abito femminile e maschile. Ma il gusto umano è oggi più che mai per l'abito, per l'esteriorità, per quella esteriorità che è una manifestazione specifica, *nella sua maggior accentuazione*, di ogni periodo di maggiore civiltà umana. Ed i soviety hanno dovuto non soltanto acconciarsi a lasciare che la dea moda si reintroducesse in Russia, ma decidersi ad appoggiarla e

dare il consenso esplicito a che in un teatro di Mosca si svolgesse recentissimamente una « revue » di « mannequins » tipo Parigi e che tutti i giornali russi introducessero in questi giorni la loro brava rubrica sulla moda.

Legge di natura, o meglio detta legge di civiltà. Perchè la civiltà ha le sue leggi come la natura; leggi che non sono superabili, anche se, temporaneamente, si crede di riuscire — come lo credettero i soviety circa la moda — a piegarle secondo idee proprie di singoli o secondo concetti di tempi passati, concetti adatti a tali tempi ma non più ad altri momenti.

Importazioni ed esportazioni.

Le quantità di merci importate ed esportate sono state nei mesi fino all'agosto ed in agosto (cifre in tonnellate):

	Importazioni			Esportazioni		
	1934	1933	Differenza	1934	1933	Differenza
Gennaio-luglio	12.227.677	10.303.836	+ 1.923.841	2.220.554	2.445.297	— 224.743
Agosto . . .	1.843.481	1.566.681	+ 276.800	334.983	316.467	+ 18.516
Otto mesi . .	14.071.158	11.870.517	+ 2.200.641	2.555.537	2.761.764	— 206.227

Ancora e sempre è il carbone che è il perno della maggiore importazione.

(*Cifre in migliaia di tonnellate*)

	Agosto 1934	Agosto 1933	Differenza
Carbon fossile . . .	1.034	844	+ 190
Olî minerali greggi .	19	11	+ 8
Olî lubrificanti . . .	8	5	+ 3
Petrolio	18	15	+ 3
Benzina	37	31	+ 6
Residui	88	82	+ 6
Rottami ferro . . .	65	50	+ 15
Granoturco	31	20	+ 11

Negli otto mesi da gennaio ad agosto l'importazione di carbon fossile è passata dalle 6.020.870 tonnellate del 1933 alle 7.583.438 del 1934. Un aumento cioè di oltre il 25%, ed un aumento che costituisce, a sè solo, il 70 % dell'incremento totale del quantitativo di merci importate in Italia nello stesso periodo di tempo.

Questo, mentre nel medesimo tempo cresceva il consumo di energia *idro*elettrica da 6 miliardi e 896 milioni di chilowattore a 7 miliardi e 605 milioni, e cioè di oltre il 10%. (In agosto il consumo di energia elettrica è passato dai 919 milioni del 1933 ai 973 del 1934).

Non si può negare che tali cifre siano un buon indice dell'attività nazionale di lavoro, anche se l' indice di produzione calcolato dal Ministero delle Corporazioni (Ufficio studi e ricerche - Professor Cianci) segni per l'agosto 1934 una discesa, in confronto al luglio,

di 5 punti (circa 5 1/2 %). La discesa è in molta parte stagionale. Non lo è per l'industria tessile, la quale è parecchio varia. L'industria della lustrina continua la sua marcia vivacissima, la filatura del lino e della canapa si mantiene bene e la tessitura pure, in buona parte grazie alla moda, che ha favorito e favorisce il ritorno all'uso dei tessuti di lino nell'abbigliamento femminile. La juta lavora, mentre il cotone e la seta sono in notevole affievolimento.

Così, secondo cognizioni dirette dello scrivente, anche la lana, nella quale però è assai attivo il ramo dei lavori a maglia e ad uncinetto meccanico ed a mano.

Le cifre delle importazioni di materie prime tessili sono per il settembre in quintali:

	Settembre		Nove mesi	
	1934	1933	1934	1933
Juta	45.513	54.076	449.996	360.992
Cotone	92.419	197.629	1.424.088	1.654.930
Lana sudicia e lavata	18.715	42.200	637.122	776.614
Cellulosa (1) . . .	253.831	193.141	1.921.673	1.644.791

Mancano per il settembre le cifre per il lino, il quale però, in parte, è prodotto in Italia. Canapa e seta sono di produzione interna.

Gli andamenti del lino

Merita di essere rilevata la situazione dell'industria del lino.

La produzione interna di tiglio di lino e la importazione di lino in Italia sono indicate nelle seguenti cifre:

(*Cifre in quintali*)

	Produzione	Importazione Lino greggio	Lino pettinato	Lino stoppa
1927	21.000	15.482	—	2.547
1928	23.000	7.084	27	4.927
1929	33.000	4.320	10	5.043
1930	25.000	8.666	744	6.562
1931	22.000	3.928	4.733	5.069
1932	22.000	3.403	16.728	4.108
1933	18.000	12.235	5.019	4.175
Primi 8 mesi 1934	—	9.492	5.574	4.768
(» » » 1933)	—	(7.370)	(4.214)	(3.171)

Il 1934 segna una bella ripresa sul 1933, negli otto mesi registrati finora.

(1) La cellulosa è usata per la lustrina, ma, com'è ben noto, è altresì la materia prima per la carta.

La produzione del lino è massima nella Russia, la quale da tre anni (le cifre del 1934 non sono ancora note) ha tornato a raggiungere la media del quinquennio 1909-1913 in 5 milioni di quintali. La sua esportazione però è discesa dai 2 1/2 milioni di quintali prebellici a 800 mila nel 1931, 900 mila nel 1932 e 1 milione e 6 mila nel 1933. Il fatto è dovuto alla intensa lavorazione interna russa del lino nazionale per sostituirlo parzialmente al cotone da importarsi in eccesso alla limitata e, finora, non troppo estensibile produzione sovietica.

Il resto dell'Europa, invece, è disceso di produzione dai 2.100.000 quintali nel 1909-1913, cresciuti fino a 2.540.000 nel 1929, a 1 milione e 320 mila nel 1931 ed a 940.000 nel 1932. Mancano le cifre complete per il 1933, ma si è notata nei vari paesi una ripresa, sollecitata dal sostegno dei prezzi.

A Londra i prezzi della qualità di lino Livonia, che nel 1913 erano di circa 300 lire *attuali* al quintale, erano passati nel 1928 a circa 900 lire per cadere nel 1930 a circa 460 e ritornare intorno alle 300 lire nel 1931 e 1932. Nel 1933 risalgono alle 315 lire circa, ricadendo nel gennaio 1934 sulle 275-280 per poi risalire pressochè costantemente alle 350 lire in luglio e registrare in agosto le 400 lire.

Vi è quindi un rialzo il quale, dal gennaio dell'anno corrente fino ad ora, è di circa un 50%.

Il rialzo è dovuto alla migliore domanda che si è cominciata a presentare per il lino.

Non è soltanto la moda la quale ha favorito, specialmente quest'anno (1934), il ritorno agli abiti femminili (ed anche maschili) di lino, in buona parte grazie ad un notevole progresso fabbricativo dei tessuti di lino; non sono soltanto le ordinazioni militari, che tutti gli Stati hanno accresciuto (per meglio intonarsi, forse, alla così fortunata Conferenza del disarmo) e che hanno cotanto portato in su nel 1933 la domanda di lana e di cotone, di pelli e di lino (quest'ultimo per aeroplani, autoplani ecc.); non sono soltanto questi gli elementi che hanno accresciuto la domanda di lino. La domanda è aumentata anche, e questo appare più stabile, per il continuo accrescersi dello sport della vela e per quella tendenza al ritorno della qualità che si nota sempre più nei consumi umani, tendenza che è quella che mette, ad esempio, un freno all'espandersi, nei paesi bianchi, della concorrenza giapponese colla sua merce, per lo più, di massa.

La crisi, se ha dapprima portato ad indirizzare la gente verso la merce corrente, la ha di poi convinta e sta convincendola che la merce (e specialmente i tessuti, la cui confezione costa lo stesso — e relativamente molto — tanto per roba ordinaria che per roba buona) è più conveniente, proprio anche di prezzo definitivo, se è « di qualità », e parrebbe dover attendersi che la tendenza verso la *qualità* abbia a svilupparsi e ad estendersi progressivamente.

Questa tendenza si è già fatta sentire, ripetesi, (in molta parte d'Europa) per il lino, facendo crescere la ricerca di tessuti di lino

e mezzo lino. Al lino giova, al riguardo, il diminuito costo della sua preparazione per il progresso tecnico raggiunto in materia (1).

Possibilità per la seta

Ora, quello che è avvenuto per il lino è da sperare che avvenga per la seta naturale, nostra, tutta nostra, quella, come la canapa, dal primissimo stadio della sua nascita all'ultimissimo della sua confezione. Dal seme — sì, anche il seme — al tessuto, tradotto in abito od altro oggetto di consumo diretto, la seta è per intero nostra: semaia, agricola, industriale; mentre lustrina, cotone, juta, lana e lino debbono trarre, chi tutta, chi molta, chi discreta parte della materia prima dal di fuori, il che, se non è certamente un danno, perchè importare vuol dire esportare, è però un minor vantaggio.

Ritengo che assai giustamente vedesse ed ammonisse Edoardo Giretti, che della seta è veterano e competentissimo e che di tutto è osservatore acuto e magnifico, quando notava che gli alti e bassi nella seta non sono novità e che è molto probabile che per essa siano per ritornare tempi migliori.

Non importa che la produzione della seta si sia moltiplicata per la pressione (economica) giapponese a produrla e che la produzione stessa possa, dopo la moderazione in atto a causa del bassissimo prezzo, ritornare a crescere alquanto, tanto più se una Cina ordinata internamente sia in grado di potentemente intensificare la sua già notevole marcia verso il progresso economico.

Cresceva prima della crisi la produzione della seta, cresceva con essa la produzione della lustrina, eppure la seta si collocava. Il consumo assorbiva. Potrà, *non difficilmente*, ritornare ad essere così domani.

Quando venne il cotone ci fu ancor posto per il lino e la canapa, e qual posto! chè la produzione mondiale di lino e canapa si accrebbe vibratamente.

La lustrina ha ed avrà il suo posto e la seta avrà il proprio, e forse lo avrà ancor più marcato, proprio per virtù della lustrina. Può parere paradossale questa visione, eppure è nell'ordine naturale delle cose che la merce corrente allarghi *di molto* la via alla merce più fina.

Oltre al caso appena sopra citato del cotone, in confronto del lino e della canapa, vi sono i casi delle lane incrociate in confronto alle merinos e del cotone a fibra corta in confronto a quello a fibra lunga. Merinos e fibre lunghe di cotone hanno guadagnato forte di

(1) Dalla Germania viene riferito che delle 34 filature di lino esistenti colà alla fine della guerra, circa i due terzi avevano dovuto chiudersi. Dal 1933 ad oggi se ne sono già riaperte sette ed un'ottava sta per riaprirsi. Per quanto questo movimento germanico vada considerato sotto un punto di vista più complesso di quanto non sia il semplice andamento generale del lino, pure il forte numero delle riaperture ha un significato che esce dai moventi puramente interni (autarchia, divise, equipaggiamenti, ecc.) per intonarsi all'indirizzo generale.

posto col crescere del consumo delle lane incrociate e del cotone a fibra corta o meno lunga. La crisi, ripetesi, ha portato un colpo a questo processo verso l'articolo più fine, ma ora il processo si è messo a riprendere ed è da attendersi che, pur con oscillazioni, continuerà e si intensificherà.

Recitare il de profundis alla seta mi pare, in deferente accordo col Giretti, un fuor d'opera e, malgrado le apparenze assai grigie del momento, un fuor di tempo — un pessimismo eccessivo, non troppo ponderato ed anzi facilone.

Come nella vita umana, così nei *buoni* prodotti, più le difficoltà si presentano gravi, profonde, quasi insuperabili e più vi è, dopo, la ripresa, il successo, la vittoria (beninteso per chi non abbandona la partita, sa durare e lotta).

Non aiutano le riprese, anzi le attardano e talvolta le compromettono, gli artifici, i divieti e così via. Ad una merce come la seta, nata, cresciuta, sviluppatasi alla grand'aria, aperta, libera, fuori d'ogni serra, l'applicazione ora della vita di serra potrebbe finire coll'arrecare danno forse irrimediabile, ed irrimediabile proprio più per l'agricoltura che per l'industria, la quale, male o, assai più frequentemente, bene, per virtù d'uomini, troverebbe da cavarsela, usando materia prima estera o trasformando le lavorazioni.

Epperciò mi consenta l'esimio e valente dott. Valentino Crea, della Confederazione degli Agricoltori (1), che io veda con maggior ottimismo l'avvenire serico e con esso la bachicoltura, e che per questa mia visione io trovi che nessun divieto, nessuna « protezione », nessuna chiusura di Borse ecc. giovi. Distruggere ciò che esiste, ciò che l'esperienza annosa ha creato, è sempre un procedimento dubbio. Modificare, migliorare, perfezionare, evolvere è norma economica più solida, più sicura e più promettente. Il sistema poi di chiudere le importazioni estere, sia pure di tessuti, è un farsi chiudere le nostre esportazioni, e proprio di seta e seterie, le quali trovano sempre maggiori difficoltà ad uscire perchè i vari paesi già importatori si sono creati o stanno creandosi una propria industria dei tessuti di seta, a cominciare dall'Argentina, che è già in grado di non chiedere più tessuti di seta esteri (ad esclusione di quelli molto fini), e a proseguire col Brasile, col Cile, ecc.

La seta potrà essere aiutata, con risultati progressivi, se l'industria dei tessuti di seta fornirà merce impeccabile, affidante come qualità di materia e come tintura.

Nella tintura non sembra che tutto proceda per il meglio. Vi sono tessuti, anche di alto prezzo, che « lasciano », specialmente per i tessuti in nero, i quali nel campo femminile starebbero per venir preferiti di seta pura anzichè di altre materie meno pregiate. La ritintura, la quale è una delle più frequenti cause del « lasciare » il tinto, non è atta a far da propaganda al tessuto serico.

---

(1) Vedere la relazione estesa e concettosa del dott. Valentino Crea: *Il mercato dei bozzoli e delle sete*. Milano 1934, pag. 15.

Occorre che la tessitura si ponga in mente che soltanto col dar credito al tessuto serico, come tessuto *di qualità*, e di qualità non discutibile in alcun modo, per sostanza di tessuto e per pregio e sicurezza di tintura, esso può più agevolmente far riprendere la domanda *stabile* del tessuto stesso. E guadagnerebbero quei fabbricanti che apponessero ai loro tessuti, oltre il timbro della seta pura, quello della garanzia per la bontà del tessuto e per la solidità della tintura.

Alla « fabbrica » che presenti tessuti di qualità degni, in tutto e per tutto, del nome e dell'origine di seta, tessuti durevoli e robusti quanto permette l'impareggiato filo del baco da seta, tessuti non offesi da « mordenti » in eccesso e di tintura impeccabile, persistente, solida, vorrebbe essere aggiunto un miglior concorso dei dettaglianti. E' opinione diffusa che sui tessuti di seta *pura*, o comunque di pregio, venga caricata una percentuale di prezzo (per spese e profitti) superiore che sui tessuti di lustrina o di cotone stampato o tinto (1). Se questa opinione fosse fondata, sarebbe bene, nell'interesse nazionale del consumo della seta, che la percentuale venisse addolcita, e sarebbe benissimo che il dettagliante si accertasse delle qualità (e tintura) che vende, e ponesse in rilievo verso il compratore che egli assicura la qualità (e la tintura) del tessuto serico che vende. Propaganda, questa, efficacissima e che nulla tocca ai tessuti di altra materia di più comune « concorrenza » (lustrina, cotone).

Producendo e vendendo al prezzo meno caricato possibile — ma sempre però di convenienza del venditore — roba di qualità e di tintura « classica », è da attendersi che il consumo della seta assicuri la sua ripresa normale, il suo « standard » di tessuto fine, superiore, rispondente in pieno alla surricordata tendenza che ritorna a manifestarsi nel mondo verso la merce di qualità.

Qui torna opportuno insistere sul quadro generale, nel quale entra in particolare la seta.

L'industrializzamento vieppiù estendentesi e vieppiù crescente di intensità nei paesi che già furono importatori, è fenomeno che non può più essere riversato e che neppure potrà essere arrestato. Bisogna contare assolutamente con questo fatto nuovo, altra e grossa conseguenza della guerra mondiale e del dopoguerra, e non limitarsi a soffermarsi sulla concorrenza giapponese, che è, in cifre positive, un nonnulla di fronte al fenomeno dell'industrializzamento. La Cina, an-

(1) Su questo punto l'egregio signor Carlo Bianchi, un competentissimo commerciante in sete di Zurigo, ha detto ampiamente e validissimamente, oltre che al Convegno bacologico, sul *Sole* del 7 novembre. Egli accenna a maggiorazioni del 65% per il puro dettaglio. Vi è chi afferma che in non pochi casi si giunge, sempre per il solo dettaglio, al 100% ed al di là. Chi scrive deve limitarsi a riferire quanto ode o legge, senza assumere una garanzia in materia così delicata e inaccertabile. Le proposte del Bianchi sono degne della più alta considerazione, ad un patto, però: che non vi sia coazione alcuna, ma soltanto la persuasione più amichevole. Perchè in materia economica la coazione finisce, presto o tardi ma sempre, ad essere elusa o ad avere effetti non soltanto negativi, ma puranco completamente contrari a quanto si vuol raggiungere da menti pensose come il Bianchi.

cor più spinta dalla politica nordamericana del tentativo di rivalutazione dell'argento, è portata dall'imperativo delle cose ad accelerare il suo processo industrializzatore (1) (i rivalutatori dell'argento hanno pensato invece ad un aumento della potenza d'acquisto, e cioè — in pratica — dell'importazione di prodotti industriali europei ed americani; pensiero qui sempre affermato come totalmente fuori della realtà, la quale doveva condurre, e conduce, all'opposto); dalla Cina all'India inglese, alla Persia, alla Turchia, all'Irak, alla Palestina, che, sotto l'azione dell'afflusso eccezionale di capitali (e di uomini), progredisce gigantescamente, ed anche agli altri Stati ed alle altre colonie dell'Asia; all'Egitto, al Sud-Africa e ad altri territori africani; all'Australia, dove la Federazione australiana sta diventando una entità industriale; al sud-est dell'Europa ed all'America latina, è tutta, si può dire, una febbre di attrezzamenti industriali, i quali, se non uguagliano quelli russi per grandiosità ultramericana dei singoli impianti, li sorpassano però come somma complessiva di produzioni di beni di consumo. (La Russia si è indirizzata finora più ai beni strumentali che ai beni di consumo; invece tutti gli altri succitati paesi in corso di industrializzamento si indirizzano, per ora, più ai beni di consumo che a quelli istrumentali).

L'industrializzamento dei paesi importatori li arricchisce ed accresce la loro potenza d'acquisto.

Questo attrezzamento industriale vieppiù largo e sempre crescente non può che portare a due prime conseguenze:

I) alla sempre minore importazione di prodotti fabbricati europeo-americani che non siano macchine, attrezzi od altri beni istrumentali;

II) nello stesso tempo, però, ad un arricchimento progressivamente crescente dei paesi che si stanno industrializzando.

La prima conseguenza è depressiva per il lavoro industriale di beni di consumo dei paesi finora esportatori europei e nord-americani.

La seconda conseguenza è invece promettente e stimolativa.

L'arricchimento progrediente dei paesi che stanno industrializzandosi spingerà le loro popolazioni ad intensificazione di consumi industriali ed a diversificazione dei consumi alimentari. Questa è una precisa norma economica che non potrà non verificarsi. Ai consumi alimentari primarii (frumento, segale e riso nei paesi cerealicoli, carne nei paesi pastorali o di allevamento) si sostituiranno, parzialmente, si intende, quelli già più elevati dei latticini, degli ortaggi, delle frutta, delle bevande ecc., anzi i consumi « acquosi » possono in non piccola parte *aggiungersi* a quelli di base, quindi senza farli diminuire.

(1) Le più recenti statistiche doganali cinesi parlano una lingua molto chiara: contrazione viemmaggiore dell'introduzione di manufatti tessili; accrescimento dell'importazione di materie prime tessili; forte intensificazione — oltre il terzo e più — dell'importazione di macchine.

I consumi industriali invece tenderanno a crescere fino ad un livello da Europa occidentale, e col crescere a portarsi verso le merci più fini, sino alle finissime.

Ed allora si riattiverà la richiesta di prodotti industriali europei-nordamericani, ma sarà richiesta per prodotti di qualità.

L'industria europea dovrà quindi evolversi verso la produzione — per l'esportazione — di prodotti fini, curando i prodotti correnti soltanto per l'interno, e così dovrà fare l'agricoltura, se vorrà esportare. Mandar fuori latticini, verdura, frutta di qualità superiore.

Già vi è un paese che si è indirizzato verso la produzione industriale (ed agricola) di qualità: la Svizzera; l'industria inglese e l'agricoltura danese ed olandese hanno rami che si distinguono per la qualità e che, appunto per questo, stanno sostando nella discesa e guardando con maggior fiducia alla ripresa della domanda per le merci di qualità.

L'Italia potrebbe e dovrebbe cominciare ad essere paese di produzione di qualità per la seta, genere che le è proprio, che le è nel « sangue », che le è atavico, per così dire, e nel quale ha la « abilità » produttrice tradizionale, incarnata. La seta, che è articolo di qualità, di finezza, di distinzione, di lusso, se si vuole (1).

Che occorre per arrivare a questo? Forse più la spinta ed il premio morale che l'aiuto materiale, il quale finisce *sempre* coll'addormentare, mentre occorre essere sempre desti, destissimi vieppiù ogni giorno. Cure personali — senza lettere, senza carta, senza circolari — dell'Ente serico. Citazioni all'ordine del giorno e segnalazioni di chi sa fare e fa bene. Distinzioni saggiamente e dosatamente distribuite con grado crescente perchè non si ci adagi su quella ricevuta. L'industriale, insomma, che sa produrre ed esportare merce che fa onore (e vantaggio!) alla seta, al paese *e che*, insieme, *sappia guadagnare* (perchè se perde per l'ambizione di essere citato, segnalato, distinto è da fuggirsi: chi perde, perde non soltanto per sè e per la propria famiglia, ma perde per il paese intero; rende e mostra antieconomica la produzione e la rovina coll'esempio ed agli occhi del paese) deve essere reso ben noto al paese, al quale egli rende grande servigio e conferisce credito di marca, di qualità, di assoluta onestà commerciale e produttiva.

Tutto il resto — miscele della seta colla lana, con altre materie tessili, come propone Carlo Bianchi — tutto è bene, purchè non sia obbligatorio, perchè l'obbligo rovina invece di spronare. L'obbligo è antipsicologico in materia dove la psicologia è elemento predominante e primario. Erano già di moda le stoffe di lana miste alla seta. Ad esem-

(1) Riguardo alla seta — greggia però — è da rilevarsi il cattivo raccolto *estivo-autunnale* giapponese di bozzoli. Si stima un raccolto di 120 milioni di chilogrammi di bozzoli contro i normali 140 a 175 milioni. I prezzi dei bozzoli freschi sono saliti da circa una lira al chilo (punto minimo cui sono scesi) a circa tre lire e un terzo al chilogrammo, cioè al prezzo italiano. Poichè la relativa scarsezza agisce, psicologicamente, da accrescimento di desiderabilità e, quindi, da stimolante, può darsi che cominci presto qualche miglioramento di indirizzo.

pio le « éoliennes », gli « orleans » ecc. Oggi bisognerebbe cercare di lanciarli di nuovo, senza però quelle insistenze che allontanano invece di avvicinare. Ultimamente gli « orleans » sono molto decaduti di qualità, proprio mentre la qualità è l'essenziale per la auspicata rinascita della seta al grado di alto consumo. Rinascita che chi scrive ritiene, ripetesi, più che probabile e non eccessivamente lontana, ma che l'aiutare nel senso suindicato, da parte dei più direttamente interessati, potrebbe indubbiamente accelerare e, soprattutto, accreditare.

Pagamenti.

Nel settembre i pagamenti sono stati più elevati nel 1934 che non nel 1933. L'aumento dei pagamenti nel settembre 1934 in confronto del settembre 1933 è stato di 160 milioni, dovuti massimamente ai ministeri: della Guerra (91 milioni), delle Colonie (62 milioni), della Marina (27 milioni).

I pagamenti sono stati maggiori tanto in conto competenza (146 milioni) che in conto residui (14 milioni).

Per tutto il primo trimestre dell'esercizio in corso si sono pagati in più che nello stesso periodo dell'esercizio scorso 200 milioni, assorbiti per 112 milioni dal Ministero della guerra, per 69 milioni da quello della Marina, per 35 milioni da quello delle Colonie, per 32 milioni da quello dell'Agricoltura e per 29 milioni da quello delle Finanze. L'Aeronautica pagò 22 milioni in meno, i Lavori Pubblici 37 milioni in meno e così di seguito.

Gli sforzi per contenere i pagamenti sono evidenti e la loro intensificazione sarà il più nobile compito della nostra eccellente amministrazione finanziaria.

Debito fluttuante e conti interni.

In settembre il debito fluttuante fu accresciuto di 99 milioni, forniti per 70 milioni dagli Istituti di previdenza amministrati dalla Cassa Depositi e Prestiti e per 29 milioni dal Banco di Napoli. Il fatto che fra i fornitori non si trova la Cassa Depositi e Prestiti può far supporre che in settembre il gettito dei buoni postali fruttiferi sia stato limitato. La cifra di agosto, che è quella più recente conosciuta, denuncia un prodotto netto per l'agosto 1934 di buoni postali fruttiferi per *cinque* milioni contro i 66 milioni dell'agosto 1933. Bisogna però tener calcolo dell'eccezionale gettito del giugno 1934 e di quello, marcato, del luglio.

A differenza dell'usato, l'ottimo Bollettino mensile dell'Istituto Centrale di Statistica, non pubblica i dati delle Casse ordinarie di risparmio di luglio e d'agosto, cosicchè si hanno come più recenti quelli di giugno, e ciò mentre ci sono, fino a tutto agosto, i riparti percentuali fra le varie operazioni, forniti dall'Associazione Nazionale fra le Casse di Risparmio. Da notizie private riflettenti alcune casse importanti, il luglio avrebbe dato nei depositi aumenti minori di quelli

del 1933; nell'agosto e più in settembre sarebbero stati maggiori i rimborsi.

Presso le Casse postali di risparmio, *dedotti i buoni fruttiferi*, il luglio ha segnato un aumento di 15 milioni e l'agosto una diminuzione di 23 milioni. I Monti di Pietà segnano in agosto una contrazione di 5 milioni.

L'agosto ed il settembre non sono mesi di afflusso di risparmio alle varie Casse. Quindi nulla di eccezionale vi sarebbe in un'affloscimento dei buoni postali fruttiferi e dei depositi a risparmio in detti mesi.

I conti interni hanno presentato, in settembre, un alleggerimento debitorio ed un aumento creditorio, con un correlativo miglioramento della situazione interna del Tesoro.

Nei debiti interni di Tesoreria vi fu nel settembre una diminuzione, in confronto al mese precedente, di 258 milioni, dovuta per la quasi totalità alle contabilità speciali ed ai depositi per ragioni di terzi.

Il conto corrente creditore delle Ferrovie di Stato è ulteriormente disceso di 21 milioni, evidentemente per pagamenti per i lavori di elettrificazione, i quali procedono attivamente in varie parti d'Italia. Sulla linea Firenze-Arezzo sono già avanzate le palificazioni e si può sperare che verrà un non lontano tempo in cui si possa correre elettricamente da Bologna a Roma, correggendo alquanto, colla trazione elettrica, l'accidentalità della linea Firenze-Roma.

Già che si è in tema ferroviario, si può domandarsi se non parrebbe più che opportuno collegare la linea Torino-Milano-Verona con la Verona-Brennero, senza passare per il nodo di Verona. Questo, non già per deviare il servizio viaggiatori dalla stazione di Verona, ma per il movimento merci. Un semicerchio di breve lunghezza a doppio binario che unisse le due linee del Brennero e della Lombardia e del Piemonte, ora che la zona è ancor poco fabbricata, costerebbe relativamente poco e sarebbe di inestimabile valore, liberando dalla strozzatura e dalla servitù della stazione di Verona.

Così è delle linee Genova-Milano e Bologna-Milano, che giungono separate a Rogoredo, donde i relativi e complessivi quattro binari si uniscono in due soli per procedere verso Lambrate e Milano. C'è spazio per mettere il terzo e quarto binario sulla non lunga strada. Si pensi solo un momento ai servizi ed alla vastità prodigalissima di impianti delle ferrovie tedesche. E la strozzatura del ponte di Boffalora sul Ticino? Non è più che urgente toglierla?

Si tratta di ritocchi, di correzioni, di aggiunte di non gravissima spesa, la cui mancanza potrebbe essere molto e molto sentita e la cui attuazione gioverebbe assai, anche all' esercizio ordinario delle ferrovie.

I crediti di Tesoreria sono aumentati di 41 milioni, tutti per sovvenzioni del Tesoro alla posta, in partita sostanzialmente di giro.

Nelle contabilità speciali sono in prima linea, come movimento, l'ordinatore vaglia e risparmi, i corpi d'armata, l'Azienda postale e telegrafica e l'Amministrazione scolastica.

Bilancio

La situazione di settembre del bilancio registra un disavanzo nella parte effettiva di 231 milioni. Il disavanzo sale, a fine settembre, a 547 milioni contro 1.119 milioni alla stessa epoca nello scorso anno. Ciò vuol dire che si è in presenza di un dimezzamento (e più) nel disavanzo.

Gli accertamenti di entrata sono diminuiti, in settembre, di 83 milioni.

E' notevole la contrazione di altri quasi 9 milioni nelle imposte dirette, di 54 milioni nelle tasse sullo scambio della ricchezza. Viceversa le altre imposte sui consumi registrano 51 milioni di maggiori accertamenti.

Nessun maggiore impegno di nuove spese è contabilizzato in settembre. Vi è un semplice spostamento di due milioni in cifra tonda: *in più* per le Colonie, *in meno* per le integrazioni di stanziamento. Per le Colonie vi è poi un altro spostamento (G. U. del 31 ottobre) di 2.500.000 lire dalla Cirenaica all'Eritrea, spostamento evidentemente in relazione colla situazione abissina, che però ora si è oramai riacquetata.

E' continuata quindi, anche in settembre, quella provvida ed energica astinenza da nuove spese che si è notata in agosto. L'ottobre registrerà invece i nuovi impegni che si dovrebbero prendere e che sono stati pubblicati nella *Gazzetta Ufficiale* del 31 ottobre. Impegni però saviamente contenuti in una cifra relativamente modesta.

L'on. Jung, fibra tenace, volitiva, robusta, quali poche altre possono essere rassomigliate, sa perseguire colla sua linea fermissima e diritta, pur in mezzo alle inderogabili esigenze politiche le quali non possono non divergere dal rigido precetto finanziario, verso il maggior contenimento ed il miglior governo della spesa. E questo è quanto di più pratico e di più sodo e savio può chiedersi ad un ministro delle finanze. Il domandargli il trascendentale, l'irrealizzabile è spesso fantasia o fumo, è sempre illusione propria e, più ancora, per gli altri.

La sua valentissima Amministrazione finanziaria segue con passione e con slancio le direttive del Ministro Jung, ed i resultati si dovranno vedere in prosieguo di tempo. Chè in materia così complessa e così delicata come la finanziaria, ciò che è veramente solido, sano e realistico non usa dar frutti rapidi, evanescenti e.... insipidi, ma dà frutti lenti, di maturazione tardiva ma, per contro, ben più saporiti. Proprio come in natura le frutta — mele e pere — che maturano nell'autunno avanzato, ma che poi sono così serbevoli da durare fino all'inizio dell'estate e sono i più sapidi.

Il miracolismo, l'immediato, il folgorante non è da vita finanziaria. Quando sorge è effimero e ingannevole.

Elemento interessante al sommo grado si è che venga radicata la fiducia che si marcia e che si vuol indeviabilmente marciare sulla strada buona, risanante, promettente e che, nello istesso tempo, il

maneggio tributario avvenga nel modo e nella misura più affidante e meno psicologicamente turbante.

Gli accertamenti tributarî individuali

Su questo punto merita di essere rilevato come un procedere abile, intelligentemente misurato, cortese e suasivo nel miglior grado degli egregi funzionari che hanno il non lieve e non facile compito di accertare le imposte in confronto diretto col pubblico, può dare i più felici resultati morali, i quali hanno tanto e poi tanto valore. I resultati morali, se « gettano » *al momento* qualcosa meno come conseguenza materiale, finiscono però coll'assicurare seriamente e col far crescere man mano in modo certo i gettiti finanziari.

Nell'accertamento delle imposte dirette vecchie (terreni, fabbricati e sopratutto ricchezza mobile), di quelle nuove (complementare, celibi ecc.), ed in quella di registro (trapassi per atto fra vivi o per successioni ed altro), vi sarebbe utile modo di usare il più largamente possibile la « diplomazia » migliore, coniugata colla transigenza più accorta.

Moltissimo già si fa ora, per virtù di una classe di funzionarî specializzati in materia, che merita il più alto riconoscimento da parte del paese, alto riconoscimento proprio ed anche perchè si è toccati da loro in quel centro dei gangli nervosi che è la tasca (od il portafogli) colla sovrana arte di pelare la gallina senza farla gridare.

Ma se moltissimo già si fa, molto assai vi può ancora essere a fare.

In queste pagine si è sempre sostenuto, in difformità di scienza classica di oltre Manica o nordica, qui allargatasi e dominante, che le imposte personali, più che sul reddito, dovrebbero basarsi sulla spesa. Anzitutto per favorire la formazione del risparmio, non castigandolo colla tassazione indiscriminata sol perchè si ha la grande virtù italiana e latina di farlo e di formarlo. Ma poi anche per la ragione fondamentale spiccatamente latina (e che è assolutamente inutile e dannoso voler intestarsi a modificare, quasicchè si potessero variare a volontà le abitudini e le attitudini, del resto solide ed, in fin dei conti, preziose, della nostra razza per scimiottare il « puro sangue » anglosassone od il « razzismo » teutonico) che il latino ha una sacra avversione a mettere in strada — e non soltanto, lo si ricordi bene, verso il fisco — i suoi interessi privati e di famiglia, mentre invece ama alquanto l'ostentazione delle sue « ricchezze », come la amano tutti i popoli dei paesi dove il sole più illumina, più accalda e più dura, nella azzurra luminosità radioattivante del cielo.

Considerare vieppiù la spesa

I redditi, nella stragrande maggioranza dei casi, *si vedono* nella spesa. Veramente si è cercato una base di giudizio nelle imposte comunali sul valore locativo. Ma queste, specialmente nei Comuni rurali e nei centri minori, sono tutto fuorchè una base appena appena

attendibile, per conoscere il grado di situazione finanziaria di una persona o di una famiglia. Nei Comuni rurali e nei centri minori, laddove manca una vera e propria burocrazia stabile, burocrazia malfamata ed invece tanto più equa, giusta, diritta, spassionata che non... il resto, la imposta sul valore locativo è quanto mai di più empirico e, spesso, di più arbitrario si possa immaginare. Si mette per avere gettiti, indiscriminatamente. Chi tace, chi non reclama è gravato due, tre, quattro più volte di chi grida o è in contatto cordiale. Dove si fa onestamente, e vi sono molti Comuni che procedono con specchiata onestà, si fa però, e per vero quasi necessariamente, alla carlona, spesso su informazioni buttate là, fantasiose.

Cosicchè si vede gente che sta in locali magari in buona parte inusufruibili, per l'età o per la disposizione dei fabbricati, tassata in valore locativo con importi che, tradotti nelle formule unitarie rigide, darebbero redditi di centinaia di migliaia di lire e che invece non arrivano alle pochissime diecine, e si vede il *viceversa*.

Per fortuna la « malfamata » burocrazia fiscale capisce e corregge largamente, ma deve calcare un po' la penna.

Un ottimo ed intelligente funzionario di una ricca provincia lombarda, per « tirar su il reddito » di un contribuente che egli capiva che non ne aveva completo l'agio, lo persuase molto amabilmente col dirgli: guardi, si tratta, in fine dei conti, di pagare soltanto un paio di centinaia di lire all'anno, e lei questo lo può e lo vuole certamente fare. Non più quindi la nominalità di un reddito che urtava per la sua assai dubbia consistenza, ma la richiesta di un paio di centinaia di lire di più. La tasca era colpita lo stesso, ma la psicologia veniva tranquillizzata. Il contribuente pensava: gli è come se mi avessero aumentato l'aliquota, e questo lo dovrei subire: al reddito non crede neppure il valentissimo funzionario, e quello che mi importa è che non mi si creda più di quello che sono e che vorrei essere. Il credermi tale mi porterebbe ad altre seccature, oltre che del fisco, di parenti, di amici, di conoscenti e così via.

Quel funzionario merita di essere segnalato per il suo valore e per il modo col quale egli sa porlo in pratica attuazione.

Il trattare coi contribuenti è tutta un'arte, arte sagace ma anche arte di moderazione intelligente. Pretendendo poco, si ottiene di più, si ottiene cioè molto.

Gli accertamenti nei trapassi

Nelle tasse di registro, e particolarmente nei trapassi, non vi sono contratti fra vivi o denuncie di successione che non vengano maggiorati. Il che ha convinto ed ha finito col far sì che non vi sia atto che non tenga conto dell'immancabile maggiorazione. Ma che questo non possa proprio essere progressivamente corretto? Gli è fin troppo chiaro e naturale che il contribuente, al quale non si crede mai, per principio assoluto immutabile, sia costretto a non dire la verità, la quale viene poi, suppergiù, raggiunta nelle più lunghe e defatiganti, seppur cortesi, discussioni cogli esimî funzionari del registro.

Un elemento per diminuire le discussioni sarebbe quello di stabilire, per centri e per gruppi di Comuni rurali, il valore delle aree secondo la loro ubicazione, destinazione, cultura ecc., e quello dei fabbricati secondo la loro natura e, se case di abitazione, secondo se si tratta di case operaie vecchie e senza i moderni comodi di gabinetto per ogni abitazione anche di un solo locale, di acqua e servizi, o di case operaie nuove, di case semicivili, civili, signorili, di lusso, il tutto a norma della ubicazione, età, grandezza ed usufruibilità dei locali ecc. Per di più vorrebbe esser tenuto conto se si tratta di vendita di grandi, medi o piccoli appezzamenti di terra e se di interi fabbricati o invece di appartamenti, di piccole abitazioni di 3 a 4 camere, o di locali singoli o a due.

La benemerita Federazione nazionale fascista della proprietà edilizia, che ha uffici che si dimostrano di grande pregio, potrebbe essa rilevare e fornire i surriferiti dati nel riguardo delle case, dati da servire di base di giudizio agli ottimi uffici del Registro.

La considerazione per i piccoli

Importante, dal punto di vista psicologico e materiale, sarebbe che verso i piccoli ed i minori contribuenti venisse applicata la più larga e savia moderazione e la più avvincente tolleranza.

I piccoli usano già pagare di più, spesso molto di più, il pezzetto di terra che comperano, la casetta che acquistano o quell'uno, quei due, quei tre locali (massimo per i piccoli) che si assicurano nelle case a condominio. E' sempre stato ed è affare tra i più lucrosi quello di prendersi terre e case per lottizzarle verso i piccoli.

Per raggiungere il loro sogno di avere il proprio campicello o la propria piccola abitazione, il piccolo largheggia nell'esborso del suo risparmio sudato e accantonato tenacemente in lunghi anni di lavoro e di astinenze. Esso costituisce il pilastro della nazione, della patria, della saldezza sociale, della onestà morale. Ebbene, quel suo prezioso risparmio non è considerato dalla nazione al suo immenso pregio economico e politico, ma è trattato uniformemente come gli altri. Ma poichè, ripetesi, egli paga più caro degli altri, l'uniformità è soltanto apparente e diventa disparità quando il fisco gli applica maggiorazioni come agli altri e tien calcolo troppo rigido del maggior valore commerciale dell'un locale in confronto all'insieme delle centinaia.

Per di più il piccolo, che non sa, per lo più, affacciarsi personalmente alle discussioni cogli accorti, colti ed intelligenti funzionari del Registro, ricorre ad intermediarî, ad abborracciatori d'affari dei piccoli, che gli fanno costare molto più di quanto sborserebbe al Registro anche accogliendo in pieno le sue richieste.

Perchè non si potrebbe togliere, adagio adagio si intende, l'uso di questi intermediari, qualora gli ufficiali del Registro insistessero perchè i contribuenti avessero a presentarsi personalmente o per mezzo di familiari o di persone che si occupano gratuitamente, e che l'espertissimo occhio del funzionario riconosce al volo?

Il grande pregio nazionale delle piccole proprietà

Il punto essenziale è però che il cuore e la mente dell'on. Ministro, che reggono la nostra magnifica Amministrazione finanziaria, diano istruzioni agli uffici del Registro, che compiono splendidamente il loro complicato, difficile e duro lavoro, per una speciale considerazione a favore dei piccoli (e dei medi) contribuenti, pensando che l'accrescimento della piccola proprietà, dove questa è economicamente e tecnicamente consentibile, è il più intimo rafforzamento economico, sociale, morale (ed altresì militare) della nazione. Il piccolo proprietario di terra o di locali, come il piccolo risparmiatore, artigiano ecc., non è soggetto alle nevrosi finanziarie che ammalano il mondo moderno in un grado estremo; è calmo, sereno, tranquillo: esso è la forza, è la solidità, è la sicurezza. Le legioni romane che conquistarono *e colonizzarono* l'Europa occidentale e la Dacia erano la somma dei piccoli proprietari. Il giorno in cui, per parecchie ragioni, la piccola proprietà disparve, le legioni non furono più quelle: la forza colonizzatrice cessò e l'astro romano si oscurò man mano.

Un efficace aiuto alla piccola proprietà, al suo allargarsi, può essere fornito, pur con buon gettito finanziario, dai valorosi ufficiali del Registro nel senso suindicato. Piccolo atto, ma notevolissimo fatto.

Moneta e circolazione.

La moneta, anche la più solida, è di una sensibilità superiore, molto superiore anzi, a tutti gli altri elementi economici. Ogni fatto economico, ogni atto extraeconomico, e cioè politico, sociale, religioso e perfino tecnico, ha o può avere le maggiori e talvolta le più impensate ripercussioni e reazioni sulla moneta.

La moneta è la concentrazione dell'essenza di fiducia in un disco di metallo o in un biglietto di banca o di Stato. Anche l'oro, metro e garanzia di tutte le monete, deve la sua permanenza monetaria in un paese alla fiducia in quel paese. Lo stesso oro deve anzi il *suo grado* antico ed attuale di valore monetario mondiale alla fiducia che si ha in esso e quindi alla ricerca che se ne fa. Chè se non fosse adibito a metro monetario, e domandato intensamente a tale scopo, l'oro precipiterebbe troppo probabilmente ad un prezzo che sarebbe di quattro quinti, tre quarti o due terzi, se non ancora a meno, del valore attuale di 12.665 lire auree al chilogrammo.

Per rinsaldare la fiducia nella moneta è mezzo tra i più efficaci, i più classici ed i maggiormente esperimentati, dacchè il mondo si è attrezzato colla moneta di carta, il governo più severo e più rigido della circolazione cartacea.

Per quanto la legge economica *quantitativa* abbia una azione potente ed anche decisiva (in certi limiti) in sè e per sè, la sua efficacia, più ancora che materiale, è morale. E' l'impressione che la riduzione circolatoria dà o favorisce, quella che fa accrescere o comunque rafforzare la fiducia nella moneta.

Ma perchè la riduzione circolatoria agisca psicologicamente è necessario che essa sia adeguatamente forte.

Nei tempi cosidetti normali, quali erano i prebellici, quando si contava la circolazione cartacea a 35 milioni di sterline oro in Inghilterra, a 1070 milioni di dollari oro agli Stati Uniti, a 5715 milioni di franchi oro in Francia, a 2782 milioni di lire in Italia, a 314 milioni di franchi svizzeri in Isvizzera ed a 313 milioni di fiorini in Olanda, bastava una semplice contrazione, un po' a lungo, del 5% nella circolazione cartacea per produrre effetti avvertibili. Ora le circolazioni cartacee, *a parità di valuta col 1913*, sono diventate per lo meno triple, ma più spesso superano il quadruplo e raggiungono, ad esempio in Inghilterra, il sestuplo (valore circolatorio cartaceo attuale: circa 210 milioni in sterline del 1913).

Pur tenuto conto della disparizione, dove esisteva, della circolazione metallica aurea, l'aumento circolatorio risulta sempre vibrato.

In Italia l'aumento è il minimo fra i paesi succitati. La circolazione attuale (13.450 milioni di lire attuali) risulta di circa 3.630 lire del 1913. L'accrescimento sarebbe quindi di appena un 30%. Bisogna però tener presente che la circolazione del 1913 conteneva circa 500 milioni di biglietti di Stato, tramutati nel dopoguerra in argento divisionale. Per un meno inesatto confronto con l'oggidì bisognerebbe togliere quei 500 milioni circa dai 2.782 del 1913, ed allora l'aumento del 1934 sul 1913 in lire del 1913 sale al 60%, cifra sempre bassissima in confronto alle altre.

Di fronte a questi aumenti ed alla mentalità formatasi correlativamente a tutte le cifre monetarie e finanziarie nel dopoguerra ed a tutte le profonde oscillazioni delle cifre stesse, il cinque per cento di riduzione nelle circolazioni cartacee passerebbe inosservato. Sono passate inosservate percentuali assai maggiori del 5% nelle riduzioni, ogni volta che si trattava di contrazioni in contropartita di diminuzione di riserve auree. Lo si è visto in Italia, in Isvizzera, in Olanda, in Francia (nei primi mesi del 1934).

Per essere « osservata » sarebbe occorso che la riduzione di circolazione fosse stata fatta *in seguito a riduzioni di operazioni per conto del commercio*, cioè di portafoglio, anticipazioni, ecc.

Ma questo, *laddove* è avvenuto in misura avvertibile in cifre assolute, lo è stato in grado alquanto inferiore alla discesa dei prezzi, e in alcuni Paesi è stato più che compensato dall'aumento degli « investimenti », cioè del portafoglio titoli. In altri Paesi, e tra essi l'Italia, si è avuta invece sostituzione alla decrescenza, per così dire naturale, del portafoglio ordinario, con portafoglio di sorreggimento, e cioè finanziario a scadenza praticamente indeterminata ed a fine reso garantito da importanti contributi annui dello Stato.

Per di più è intervenuto in parecchi paesi, specialmente nei paesi creditori, ma anche in non creditori, un ingrossamento, talvolta ingente, dei depositi privati e bancari presso le Banche d'emissione.

Tali depositi, che costituiscono una circolazione *potenziale*, incertizzano e obliterano una visuale netta della marcia della circolazione effettiva.

Tutto sommato, la circolazione biglietti in generale non si è affatto ridotta come sarebbe stato portato dalla contrazione dei prezzi e dalla riduzione dell'attività commerciale schietta e reale, ed ha mantenuto una *sostanza* inflatoria la quale è a base della incertezza e della non piena e non salda fiducia monetaria che affligge il mondo intero.

Incertezza e timore monetario non derivano *direttamente*, nè *solamente*, dalla detta inflazione sostanziale, ma questa è l'espressione visibile di tutta una condizione psicologica ed oggettiva che mantiene in continuo turbamento il mondo.

La insistentemente postulata larghezza di credito, il quale, secondo talune opinioni, dovrebbe essere largito con abbondanza e con facilità massima, e del suo buonmercatizzamento sospinto, artificiale, costituisce un incubo monetario che si aggiunge agli altri incubi che pesano sulla moneta.

Larghezza di credito e suo buon mercato, se contenuti nella misura *naturale* e cioè conforme alle situazioni dei momenti e scaturenti automaticamente da tali situazioni, sono stimolanti classici. Classici perchè operanti in momenti classici. Classici, inoltre, perchè lasciano agire in pieno quel rimedio supremo dell'*automatismo degli interessi* il quale cura con inarrivata efficacia il gravame debitorio.

Ma essi a nulla servono ed a nulla sospingono nell'attività economica, quando, malgrado essi, non vuol spuntare la domanda ed, invece, si verifica il permanente rimborso dei crediti vecchi e quando si cerca di sospingere così in basso il livello degli interessi da produrre un turbamento profondo nella formazione e nella direzione del risparmio, causando poi la creazione di un sensibile rincaro.

Viceversa, in tali condizioni, se voluti applicare per forza, essi agiscono come potenti deprimenti monetari.

La psicologia monetaria e finanziaria non appare venir studiata sufficientemente nelle sue infinite suscettibilità ed infinite variazioni.

Oggi il mondo vibra tutto di nervi, nervi non operanti ma depressi; vive cioè in una neurosi acuta e cronica insieme.

Il credito deve essere, più che mai, dato soltanto a chi lo chiede ed a chi lo merita ed il suo buon mercato non deve andare al di là dei suoi limiti « naturali ». Naturali perchè prodotti dall'accrescersi dei fondi nuovi, o ritornanti dalle economie produttrici e commerciali, ed in cerca di impieghi scarseggianti. Ogni artificio in materia ha in sè le sue reazioni, e reazioni, non di rado, perturbanti ancor più.

Quando si sa e si vede che il credito è concesso col più intelligente senso di misura e con evidenti criteri di sicurezza, la fiducia finanziaria e quella monetaria si affermano e si consolidano.

Un buon governo del credito è oggi, ancor più che nei tempi « normali », un efficace sussidio ad un buon governo della circolazione.

A sua volta un buon governo della circolazione è il fondamento per la più solida fiducia monetaria.

Buon governo della circolazione richiede oggidì la fattibilità e l'effettuazione conseguente di una riduzione della circolazione ai bi-

sogni reali, precisi e sinceri del commercio, con progressivo e reciso abbandono di tutte le sovrastrutture che eccezionalità di momenti hanno gravato sulla circolazione, estendendola.

Il biglietto vuol ritornare ad essere il mezzo di scambi più schietto, più accreditato, più affidante, e non un surrogato, insidioso surrogato, del capitale.

Vuol essere conseguentemente commisurato quanto meglio sia possibile alle necessità inequivocabili degli scambi, alle esigenze della liquidità commerciale, colla voluta elasticità per il caso di punte o di eccezionalità cui è d'uopo far fronte.

Il biglietto può e deve, nei momenti di panico e di crisi acuta, uscire in tutta l'opportuna quantità, ma soltanto per rientrare rapidamente appena il panico o l'acutezza della crisi facciano posto a tranquillizzamento. In tali casi il biglietto deve agire come i pompieri nei casi di incendio. Riversare acqua, magari a fiotti, mentre la casa arde e le fiamme si allargano impetuosamente, ma arrestare le pompe e tornarsene in rimessa appena l'incendio è spento.

Si è già visto sopra come in Italia l'aumento della circolazione di biglietti in confronto al 1913 sia stato di gran lunga il minore, tra i paesi citati. Anche se si tenesse calcolo, come detto sopra, della circolazione aurea (che poi, in molta parte, era assai lenta) esistente nel 1913 nei paesi sopra indicati, l'aumento italiano continuerebbe ad essere il più limitato.

Questo basterebbe a dimostrare come in Italia il governo della circolazione sia stato buono.

Tuttavia permangono nella circolazione italiana punti che interessa togliere, e che sono residui della guerra, come « l'oro all'estero », o permanenze, dopo le smobilizzazioni di azioni operate con alto e vigile senno dal governo, di aiuti eccezionali all'economia finanziaria ed industriale (*non* a quella commerciale).

« *Armare* » *la moneta.*

E' necessario, e lo diventa ancor più dopo gli sforzi comuni del blocco aureo e dopo le fortemente rinnovate e più sottili ed insidiantissime campagne d'oltre Manica contro le monete dei paesi i quali, per avere già operato chirurgicamente il proprio risparmio creditizio con profondi tagli monetari, più non vogliono ripetere la assai pericolosa operazione per far piacere e credito alla sterlina, è necessario, ripetesi, ogni giorno di più « armare » la lira nostra in modo che nessuna offesa, per quanto ultrapotente, possa intaccare la fiducia in essa. Adoperare le riserve auree per proteggerla contro le incursioni speculative, sottominative od insidianti, è mezzo efficace e, poichè in questi tempi il rialzo, notevole, del tasso di sconto sarebbe inoperante agli effetti del richiamo di danaro altrui in paese (il rialzo, naturalmente moderato, gioverebbe invece alquanto ad un più svelto rimpatriare di divise nostrane), l'uso delle riserve è, in fine dei conti, l'unico mezzo *materiale* per pareggiare il bilancio *dei pagamenti* internazionali senza toccare il valore della moneta interna.

Ma converrebbe aggiungervi il presidio, psicologicamente efficientissimo, della prosecuzione *ferma ed adeguata* della assai savia e assai sagace politica, fatta fin qui dal governo dell'on. Mussolini, di ridurre e smobilitare le accennate sovrastrutture che le esigenze supreme dei momenti hanno caricato sulla circolazione.

Nella situazione della Banca d'Italia figurano in cifra tonda circa quattro miliardi di lire per le quali vi è in contropartita passiva una somma uguale di biglietti in circolazione che non hanno funzione commerciale, che non hanno funzione attiva nello schietto e buon senso della parola.

Un energico presidio monetario ad effetti di massima efficacia psicologica, e quindi di fiducia, sarebbe se questa somma di biglietti, che ha aspetto economicamente per lo meno inerte, potesse venire successivamente ritirata. Successivamente, sì, ma con passi marcati, perchè è il passo marcato quello che più colpisce ed agisce sulla psicologia.

Per il miliardo e 100 milioni tondi della Sezione smobilizzi dell'I.R.I. provvede di già una dotazione annua governativa di 200 milioni, più il concorso della Banca d'Italia e dei redditi di parte dei titoli della Banca stessa; redditi diminuiti ora dalle conversioni. Non si accenna al caso dell'aumento della dotazione governativa se non per quello, eventuale, di accendere prestito o prestiti (come si è già fatto cogli 85 milioni di *ulteriore* dotazione decretata lo scorso anno) diretti od indiretti per smobilitare le altre partite.

Smobilizzo del portafoglio di sorreggimento.

Viceversa importerebbe moltissimo il togliere il più rapidamente possibile la partita del portafoglio Italia, rappresentante carta di sorreggimento.

Lo scopo non può raggiungersi, colla opportunissima celerità, che a mezzo del collocamento di obbligazioni dell'I.R.I. fra il pubblico risparmio.

Chi scrive ha sostenuto, fin qui, che era consigliabile astenersi dall'emettere altri prestiti per accelerare la liquidazione degli immobilizzi bancario-finanziari, per non pesare sul mercato finanziario e permettere che questo assorbisse progressivamente mediante *reale* collocamento nei portafogli privati, sicuri e tranquillanti, le masse flottanti di titoli di Stato (in pratica: di convertito 3 1/2%) così da migliorare il corso *effettivo* dei titoli stessi.

L'assorbimento dei titoli di Stato da parte del risparmio privato è infrattanto avvenuto su scala assai larga, grazie appunto all'astensione da nuove emissioni, nonchè per virtù della formazione di risparmio nuovo e di progressivo smobilizzo di risparmio vecchio.

L'assorbimento è avvenuto, o meglio avverrà, anche e non poco per la crescente, se pur lungi dall'essere completa, percezione del grandissimo pregio attaccato, da alta finezza intellettuale di governo, al convertito 3 1/2% coll'esonero garantitogli dai tributi di successione e di donazione. Più questa percezione si farà strada, più il con-

vertito sarà desiderato ed usato per tutte le donazioni di beneficenza stimolate dall'esenzione fiscale del titolo, per tutte le successioni a favore di fedele personale di collaborazione, d'ufficio e di servizio, anche qui spronando ad un silenzioso ma profondo miglioramento sociale. Chè la esenzione tributaria fatta ha in sè un potente fermento di indirizzo e di progresso sociale a mezzo di *volontaria* e, come tale, ben efficace e più intensa distribuzione di ricchezza.

Il corso attuale del convertito risponde in pieno al tasso *reale* di mercato, il quale per gli impieghi di primo ordine a lunga scadenza si aggira sul 4%. Perchè il corso si avvantaggiasse notevolmente bisognerebbe non tanto che aumentasse la già buona domanda, quanto che il saggio di interesse *effettivo e vero* scendesse, sul mercato, per i titoli a lunga e di qualità extra, sotto al 4%. Il che non appare ancor scorgibile sull'orizzonte finanziario.

Una nuova emissione di titoli parastatali a reddito fisso non turberebbe, quindi, ormai più l'assodata situazione del convertito.

Viceversa darebbe sfogo ed ottimo indirizzo a quel notevole risparmio nuovo o vecchio liberato, che tende a tramutarsi in capitale.

Ma v'è una ragione in più che ogni altra soverchia, ed è la ragione monetaria. Per viemmeglio presidiare la moneta, occorre assolutamente, e più presto si fa meglio è, diminuire la circolazione dei biglietti che stanno a contropartita del portafoglio in mano della Banca d'Italia.

La riserva aurea della Banca d'Italia ha subìto un movimento di diminuzione perchè il paese si sdebita sempre più dall'estero e sdebitandosi rafforza la sua compagine — gli stranieri si sono messi, in quell'aere mefitico di *autarchizzamento* economico e quindi anche *finanziario* che avvolge in ispessa caligine il mondo, a vendere i titoli italiani da loro posseduti (ed insieme ai titoli italiani anche gli altri *vendibili bene*: ad esempio i titoli belgi, gravando il bilancio dei pagamenti belga). L'Italia ha acquistato tali titoli proprî, stilati in lire, e riscatta inoltre crescentemente parecchie partecipazioni ed interessenze estere. L'Italia si libera così da ogni residuo di soggezione al capitale straniero, ma all'uopo deve mandare fuori il suo oro: il che non può non venir limitato per non influire sulla ipersensibilità monetaria internazionale ed interna. Questa ipersensibilità può essere affrontata con buona speranza di vittoria colla contrazione della circolazione non schiettamente commerciale.

Prescindendo da ogni risultato deflativo, che non è affatto detto si verifichi e che, in ogni caso, sarebbe soltanto mediato e non celere, è troppo probabile che l'effetto psicologico estero (ed interno), abbia grande e felice effetto, se non improvviso, sicuro e profondo.

Il prestito potrebbe essere fatto dall'I.R.I. con una di quelle novità ed attrattive fosforiche, sempre fresche e sempre nuove, che caratterizzano le sue emissioni. Sol che, se fatto, *eventualmente*, a premi, converrebbe considerare se sia o meno da continuare a far sempre ed esclusivamente alcuni « milionari », o se invece non sia più attraente e nello stesso tempo economicamente e *socialmente* assai più utile lasciare il faro abbagliante di *un* milionario, ma poi creare molti

piccoli possidenti con premi da diecimila lire in su, e magari tutti di un taglio solo, ad esempio 20 oppure 25 mila lire.

L'I.R.I. è, in sostanza, un nuovo e gigantesco *investment trust* con capitali e mezzi statali, mentre l'altro, anziano quello, e cioè la Società delle Strade Ferrate Meridionali, è investment trust con capitali e mezzi privati. Non è pensabile qui a qualcosa che tocchi la questione così appena appena adombrata?

Comunque sia, l'essenziale si è che il risparmio, il capitale reale, vada a sostituire rapidamente il biglietto.

L'« oro all'estero ».

L'« oro all'estero » è un debito dello Stato verso la Banca d'Italia (1). Un debito che, allo stato monetario delle cose, conviene venga saldato. Non in oro, perchè allo scopo occorrerebbe che lo Stato facesse un prestito all'estero, il quale, come la ripetuta esperienza italiana (1883-87 e 1928-34) insegna e quella estera conferma pienissimamente, verrebbe successivamente rimpatriato dal capitale privato nazionale, facendo uscire di nuovo, e completamente, l'oro che, per il momento, entrasse.

Ora, se l'entrata può, sulle prime, esaltare (e non senza piccolo danno di inflazioni *mentali* e materiali), la uscita poi *deprime*, poco o molto, ma *sempre*. E' umano, profondamente umano e non è evitabile.

Non è perciò affatto il caso di rinnovare per la terza volta in Italia, per l'ennesima nel mondo, un'esperienza assai dubbiosa.

Non occorre che lo Stato saldi il suo debito in oro, quando non gli perviene per vie *ordinarie* (eccedenza attiva dei pagamenti internazionali nei confronti dello Stato). Basta lo saldi in lire. Per saldarlo, *se si libera intanto dal biglietto* il portafoglio di sorreggimento, non è necessario fare *in una sola volta* il pagamento dei 1.773 milioni dovuti. Lo suddivida in tre o quattro anni, se così crede, procurandosene i mezzi in occasione di emissioni di buoni pluriennali del Tesoro o di eventuali altri titoli.

Massa di manovra.

La notevole liberazione di biglietti che le due operazioni apporterebbero, l'una d'un tratto, l'altra progressivamente, oltre che esercitare una forte impressione di crescente fiducia sul pubblico nazionale ed estero, darebbero alla Banca d'Italia una marcata elasticità di azio-

(1) L'oro all'estero deriva da un deposito di 22 milioni di sterline d'oro (2.033 milioni di lire attuali) fatto dalla Banca d'Italia durante la guerra e ancora nel 1920 per conto del Tesoro italiano in Inghilterra, per base di aperture di credito inglesi all'Italia (la Francia ha *dovuto*, come l'Italia, procedere identicamente). Nelle trattative per il « debito » di guerra coll'Inghilterra quel deposito d'oro fu, nel nocciolo delle cose, decurtato dal « debito » italiano, e sepolto questo di fatto coll'accordo di Losanna circa le riparazioni germaniche, il deposito d'oro è tuttora ritenuto dall'Inghilterra. Resta quindi il debito del Tesoro verso la Banca d'Italia.

ne circolatoria. La Banca d'Italia verrebbe dotata, dopo una prima e vibrata riduzione della circolazione dei biglietti, d'una specie di molto notevole massa di manovra, colla quale essa potrebbe influenzare accortamente il mercato.

Il paese non è, in questo momento, preparato per una sostanziosa ed efficace *open market policy* nel senso pieno e valido della questione. Open market policy è, sì, il comprare, ma è anche il vendere titoli di Stato e valori di Stato od altri (ad es., in America, le accettazioni bancarie). Comprare e vendere secondo momenti e scopo. Viceversa, nei fatti concreti, ora l'open market policy è interpretata ed applicata, all'infuori dell'Inghilterra, soltanto nella direttiva del comprare titoli di Stato. Agli Stati Uniti è divenuto così e la Germania l'ha introdotta esclusivamente per comprare valori di Stato. Il che è un elegante intento e più ancora elegante mezzo di fare una inflazione bella e buona per sostenere il corso dei titoli di Stato e per dar ossigeno (ricco però di insidioso carbonio) alla Borsa ed al mercato, nell'intento di « agilizzarli », il che, in fondo, vuol dire null'altro che spingerli ad assorbire ed a facilitare l'assorbimento di altri titoli di Stato.

Questo calcolo non è però sperimentalmente molto provato. E' vero che avviene un più facile acquisto di titoli di Stato sotto la caffeina di grosse compere da parte degli Istituti di emissione. Ma questi acquisti sono fatti dal portafoglio privato *per impiego durevole* e dal vero risparmio, che sa ed usa tenere quanto prende, sono cioè originati da « assorbimento » e da « collocamento »? o sono invece acquisti di banche ed altri enti collettivi che (salvo le società di assicurazione) non li tengono certamente per impiego stabile, o sono momentaneo impiego *flottante* di portafogli tendenti a rivendere appena vi è un margine di profitto?

Da quanto apparirebbe verificarsi negli Stati Uniti ed in Germania (dove, ripetesi, l'*open market policy* è ora volta — negli Stati Uniti — o è stata iniziata — in Germania — soltanto al lato degli acquisti di valori pubblici ed alla politica della facilitazione agli aumenti di emissione di detti valori) sembrerebbe dover concludersi che il portafoglio privato d'impiego durevole ed il risparmio schietto non siano stati e non siano persuasi dagli stimoli ed allettamenti della politica della open market polity *univoca*, e piuttosto diffidino e, conseguentemente, cerchino più di vendere che non di comperare.

Una politica simile alla nordamericana d'oggidì ed alla tedesca dal 1933 in avanti in materia di open market, non è certamente nelle concezioni e tanto meno nelle mire del governo e della Banca d'Italia.

Pertanto la massa di manovra circolatoria che fosse per essere resa possibile dalle suindicate misure liberatrici di biglietti, sarebbe più che sicuramente usata nel miglior indirizzo e col più spiccato senso di opportunità e di misura in operazioni a ciclo brevissimo, seppur rinnovabile, e, più o meno, autoliquidantisi.

Questa manovra, che può essere interessantissima e, accortamente dosata e maneggiata, di grande efficacia psicologica e di buon resultato materiale, non può farsi oggi se non aumentando la quantità dei

biglietti, con tutte le conseguenti influenze diminutive sull'incasso aureo. Proprio mentre diventa sempre più indispensabile ed anche urgente l'ottenere influenze perfettamente opposte su detto incasso aureo, influenze che, nel campo monetario, non possono essere raggiunte che con l'accennata restrizione dei biglietti e col sussidio di una intelligente e misurata manovra attingente i suoi mezzi esclusivamente da biglietti ulteriormente liberati.

Tasso di sconto ufficiale.

Compressione adeguata di biglietti e manovra ispirata alle ragioni monetarie, le quali tutto soverchiano, verrebbero aiutate efficacemente da una revisione del saggio ufficiale dello sconto.

Una simile asserzione può sembrare stonata.

Domina ancora sempre l'idea che il buon mercato del tasso dello sconto e del danaro a breve sia il principe dei rimedî e sia lo stimolo insuperabile ad uscire dalle crisi.

Se soltanto si esaminassero gli effetti del basso tasso di sconto agli Stati Uniti ed in Inghilterra e gli effetti del bassissimo tasso del danaro in ambedue i paesi (in Inghilterra in questi giorni le banche hanno concordemente ribassato dall'1 al 1/2% il costo delle anticipazioni che esse fanno su buoni del Tesoro e su altre operazioni, lasciando l'1% per i tassi attivi delle restanti operazioni puramente *commerciali*, ma il saggio ufficiale di sconto è stato mantenuto, malgrado le diverse aspettazioni e certamente per chiare ragioni, al 2%), si vedrebbe come la loro azione, pur aiutata come preteso stimolo onnipossente (?!!) dalla svalutazione monetaria dei due paesi, sia stata completamente negativa.

Gli stessi effetti negativi registrano gli altri paesi, e fra essi quella Germania che ha voluto scendere al 4%, forzando alquanto una situazione che certo non vi si accordava.

Il saggio di sconto può essere utilmente ribassato al disotto della misura economica (pur invece, magari, in consenso con quella finanziaria del momento) per raggiungere uno scopo elevato e determinato (come ad es. una grande conversione). Ma, ottenuto lo scopo, torna in pieno vigore la misura economica.

La misura economica vuole che sia tenuto il contatto fra i tassi che il danaro a breve chiede, sotto pena di ritiro o d'esodo, e quelli che si fanno pagare, ossia i tassi ufficiali di sconto. Tra i due tassi occorre uno stacco che l'uso inglese, del paese cioè classico in materia finanziaria e bancaria, aveva da anni fissato al 2%.

Questo stacco è quello che rappresenta il costo *minimo* della vita degli organismi bancari, siano essi liberi o statali o parastatali (gli statali e parastatali hanno, più frequentemente, costi di esistenza superiori).

Per varie ragioni, ma per la principalissima che l'Inghilterra è Paese a grande concentrazione bancaria, alla ultra massima che esista (*31* banche tra Inghilterra, Scozia ed Irlanda del Nord, contro le centinaia e centinaia, quando non le migliaia, di altri Paesi), il 2 ed

ora l'1 1/2 % può esservi sufficiente perchè l'ampiezza enorme ed insuperata della quantità di affari e della loro varietà, sconosciuta questa sovente alle banche continentali ed alle italiane in accenno specifico, consente fonti che la molto minore entità di affari deve compensare con percentuali unitarie maggiori.

In Inghilterra la pratica finanziaria è così diffusa ed incarnata, date le abitudini ormai secolari, che i depositi si adagiano immediatamente ai ribassi del saggio di sconto, mentre da noi, proprio l'esperienza di questi mesi ci torna ad insegnare che non si può scendere a volontà e che si è raggiunto, se non forse un po' superato, il limite economico. Parlando sopra del debito fluttuante e dei conti interni del Tesoro si sono commentate cifre che presentano un significato.

Rialzare nuovamente i tassi dei depositi non parrebbe, allo stato delle cose, per nulla opportuno. Viceversa consentire il lavoro bancario — senza il quale non è concepibile una vita economica moderna qualsiasi — con un elevamento dei tassi attivi, sarebbe la via efficace e sicura.

Ma dove il meglio adeguato saggio di sconto potrebbe agire con successo indiretto ma sostanzioso, è nel campo monetario. Non perchè il saggio di sconto agisca da richiamo di capitali mobili esteri (una tale azione, alquanto decaduta in questi anni di nevrosi monetaria mondiale, può aversi fra Paesi *creditori*, che possono far da gradita destinazione momentanea, o a medio termine, di danaro estero; *non* fra gli altri), ma perchè il saggio di sconto ha, da una parte, una leggera reazione deflatoria, e perchè d'altra parte ha una notevole influenza psicologica *non* immediata e costituisce un incentivo a far versare più prontamente le divise esportatorie o, comunque, pervenienti a nazionali, e ciò per dimettere più rapidamente carta od anticipi avuti al troppo dolce e *riposante* 3% e che invece, colla revisione del tasso di sconto, si dovrebbero pagare al più *vivace* 3 1/2 % od al più sferzante e successivo 4%. Vi sarebbe tutto l'interesse di un più rapido rientro e l'interesse sarebbe viemmeglio eccitato da una differenziazione più marcata fra il tasso dei paesi creditori, nei quali si « lascia » più facilmente il danaro, ed il tasso interno nostro.

Industria, commercio e borsa possono magnificamente accettare una revisione del 1/2 %, da venire eventualmente, in seguito, riveduta di altra frazione, revisione che non rincara minimamente nè riporti, nè proroghe, nè finanziamenti, nè interessi a media e lunga scadenza, tutti elementi che seguono una via segnata loro dalle condizioni del mercato, le quali sono influenzate dalle disponibilità di capitale e non da un mezzo od un uno per cento di modifica nel tasso di sconto *in giù* o in su.

Viceversa industria, commercio, borsa ed economia nazionale in genere, non possono che trarre il maggior beneficio, non miracolistico ed evanescente, ma mediato e solido, dal provvedimento qui prospettato, il quale, insieme agli altri sullo smobilizzo di biglietti, è destinato ad operare nella misura meglio consolidatrice ed afforzante della moneta.

Le monete auree (il blocco aureo) devono mantenersi vittoriose

se riescono — e si ha nei singoli paesi il mezzo più sicuro per riuscire: l'accrescimento della fiducia monetaria in se stessi — a superare il periodo entro il quale i prezzi sterlinei e quelli dollarici (questi sono avviati già, e molto, all'aumento e si attende che salgano ulteriormente: vedere tra l'altro ciò che ne pensano ufficialmente gli americani stessi nel rapporto sulle prospettive dei prezzi nel 1935), *dovranno pur finire* coll'equipararsi ai prezzi aurei secondo una precisa norma economica che ho altrove paragonata alla norma fisica dei vasi intercomunicanti. Superato detto periodo, non vi sono più a temere nè gli attuali e persistenti attacchi sterlinei o sterlinofili contro l'uno o l'altro paese europeo, in abile alternativa, nè le concorrenze commerciali, industriali ed agricole (*dei dominions, queste*) dei paesi svalutatori verso le produzioni ed i traffici dei paesi aurei (1).

Il movimento ognor più largo e ognor crescente per il ritocco dei salari in Inghilterra è un sintomo troppo naturale (e quindi atteso) della *inevitabile* marcia verso il pareggiamento *monetario* dei prezzi. Nè il rinascente e forte favore elettorale per il laburismo è semplice mutamento periodico di corrente dei venti. Vi è sotto un marcato movente economico, il quale vuole, nel suo istinto, che si acceleri il moto verso il pareggiamento dei prezzi (frutto del rialzo dei salari in moneta svalutata). A meno che si turbi vieppiù il capitale e lo si induca a fuggire in assai maggior misura d'oggidì, con un crollo dei cambi che porterebbe con sè più rapidi movimenti salariali e rialzi dei saggi di interesse (salvo, per quest'ultimi, l'inflazione cartacea, aprente l'orizzonte ad un tramonto che ragionevolmente nessuno, nè in Inghilterra nè fuori, può menomamente augurarsi.

Resistendo pochi anni ancora si può sperare adunque nei paesi aurei di uscire dal pelago verso la riva, monetaria si intende. Ma per resistere occorre attrezzarsi in ogni miglior modo e non riposarsi sulle giacenze metalliche auree, qual si sia la loro consistenza.

Proprio perchè l'avvenire si presenta più sereno a non lunga scadenza, importa sommamente tutto operare, tutto premettere e tutto disporre ed attuare perchè la resistenza sia piena, affidantissima, sicura, indefettibile.

A ciò valgono uomini di altissimo valore che il Capo del Governo — tra i cui pregi vi è, eccezionalissimo di merito, quello di saper scegliere gli uomini finanziari (qui si parla soltanto di materia finanziaria-monetaria-economica) — ha posto al reggimento delle finanze statali, l'on. Jung; della Banca d'Italia, il dott. Azzolini; della

(1) Le concorrenze dei paesi svalutatori tendono già ad abbassare la loro forza aggressiva. I paesi ora aurei, invece, sono in grado di accrescere progressivamente la loro possibilità di resistenza: semprechè, beninteso, il contenimento dei costi di produzione non soltanto si mantenga, ma si accentui. Questo, e non la concorrenza dei Paesi svalutatori, è il punto cruciale. Lo vede la Germania, colle sue misure autarchiste e di limitazione forzosa delle importazioni. Tali misure hanno fatto necessariamente rialzare i prezzi interni, coi prezzi i costi, ed oggi si ricorre ad un dittatore contro il rialzo dei prezzi. Altrove si rialzano notevolmente molti prezzi agricoli e con essi, anche colà, gli altri prezzi, ciò che si cerca di neutralizzare con misure sociali necessariamente rincalzanti i costi.

ricostruzione finanziaria italiana, il prof. Beneduce e il sen. Mayer. A ciò varranno le azioni incisive che loro potranno essere commesse dall'on. Mussolini e che essi sapranno applicare col loro vibrato ingegno e col loro finissimo tatto.

Trasferimenti di capitali.

Ogni leva vuol essere posta in essere per togliere qualsiasi stimolo psicologico a quelli che Marco Fanno chiama, in un suo recente e brillante libro, i trasferimenti *anormali* di capitali (1). Questi trasferimenti non avvengono quasi mai, in questi tempi monetariamente cotanto irrequieti, per le vie e per le ragioni classiche o semiclassiche, che il Fanno, in uno studio che voglia essere esauriente, come il suo, *deve* citare e cita, ma si verificano, si può dire, esclusivamente per timori psicologici monetari, che il Fanno enumera colla qualifica, assai giusta e corretta, di timore di svalutazione della moneta nazionale.

I moventi psicologici, quando la psicologia è quale l'abbiamo oggidì nel mondo, non seguono più alcuna norma oggettiva, sono per lo più « ciechi », e l'unico rimedio è di influenzarli colpendoli con una forte impressione che risvegli od accentui la fiducia.

Il tesoreggiamento, specialmente se aureo, non è che una forma di trasferimento anormale di capitali. Invece di essere un trasferimento all'estero, è un trasferimento all'interno. Cambia la direzione, ma la sostanza è sempre lo sviamento dalle funzioni monetarie interne.

Il Fanno è lucido, è chiaro, è piacevole nella sua esposizione, la quale costituisce un contributo notevolissimo e vivamente interessante al fenomeno dei trasferimenti anormali dei capitali. Fenomeno che durante la guerra, e più ancora nel dopo guerra, è assurto ad una vastità, intensità e mobilità prima mai, neppur lontanamente, supposte. Essi hanno assunto un carattere di febbrilità da farli considerare una calamità mondiale. Essi sono, come già esposto altra volta, la causa precipua del parossismo doganale, contingentale e vincolativo dell'oggidì, sono la ragione basica del furoreggiamento dell'autarchismo. Essi non stanno in relazione, lo consenta il Fanno, con le eccedenze di depositi bancari, che dal 1929 ad ora si sono mutati anche nei paesi di afflusso e di ricetto di capitali, in eccedenze di rimborsi, nè cogli squilibri fra interessi a lunga e a breve (sui quali squilibri vi sarebbe parecchio da rilevare), nè su nulla di veramente oggettivo e tangibile. Riparazioni, tipo di cambio aureo e tutto quanto la guerra ed il dopo guerra hanno feracemente creato di eccezionale, di fantasioso, sono e possono essere elementi di molti fatti e movimenti, ma le fughe dei capitali non hanno con essi altri legami che quelli che può avere una malattia nervosa coll'ambiente generale.

(1) Marco Fanno: *I trasferimenti anormali dei capitali e le crisi*. Giulio Einaudi, Torino, 1935. Pagg. 154 e diagrammi 2. Prezzo L. 12.

I tedeschi ascrivono alle riparazioni tutti i malanni economici che affliggono il mondo. Si capisce. Per loro è argomento assai comodo. Ma l'esagerazione è evidente a qualsiasi osservatore. Esagerazione — che non è però affatto insussistenza — tanto di fronte a loro, prestatori delle riparazioni, quanto di fronte ai percettori, e tra essi la Francia, accusata di tante colpe monetarie, finanziarie ed economiche quante se ne possono accumulare sulla crescentissima quantità di carta che si produce in questa êra cartacea del mondo. Accuse, per lo più, d'invidia, provenienti da quei paesi che sono stati assai meno prudenti e sono tuttora assai meno risparmiatori di essa, fedele alla vecchia tradizione del risparmio.

Bene ha fatto il Fanno a gettar luce su tutti questi problemi che hanno attinenza coi trasferimenti *normali* ed anormali dei capitali, ed egli ha compilato, oltre che un assai valido studio, si può dire nuovo, in tante parti, una guida eccellente e sicura per l'esame di uno dei massimi fenomeni degli anni recentissimi. Qui fu ripetutamente scritto dei movimenti di capitali come grossa causa della crisi di credito e come possibile rimedio se essi riprendessero verso i paesi debitori.

Boicottaggio.

Già vecchio di vita e di applicazione, il boicottaggio ha avuto uno speciale sviluppo nel dopo guerra ed è entrato nel novero dei movimenti che lo studioso di economia deve aver presenti ed indagare.

Senza parlare dell'Asia, coi suoi grandi e recenti boicottaggi dell'India e della Cina (dove han fatto luogo, con effetto dal 1° luglio scorso, ad una revisione della tariffa doganale a marcato vantaggio *pratico* delle esportazioni giapponesi verso la Cina), è da noverarsi il boicottaggio israelitico contro le merci della Germania nazista, la quale ha instaurato una grave differenziazione fra « ariani » ed israeliti in Germania.

Roberto Michels, che, ottimamente operante in Italia per lunghi anni, padroneggia mirabilmente l'italiano, quanto il nativo tedesco, e che è assai favorevolmente conosciuto dagli italiani come dai suoi svizzeri, ha dato una novella prova della sua ampia e solida dottrina parlando per primo in grado esauriente del boicottaggio (1).

La narrazione (cioè la storia) del boicottaggio si sposa, in uno stile leggero, attraente, colle considerazioni su questo fatto umano, quasi sempre più nazionalistico che economico, pur essendo sempre di veste economica.

L'argomento del boicottaggio è piuttosto episodico e vuol essere esaminato e valutato come tale, ma valutato lo deve essere, e bene. Il Michels, già tanto benemerito della coltura economico-sociale, ha ancor meglio meritato portando l'argomento, finora trascurato, in

(1) Roberto Michels: *Il boicottaggio. Saggio di un aspetto delle crisi.* Giulio Einaudi, Torino, 1935. Pagg. 134, prezzo L. 12.

piena luce meridiana alla ribalta delle cognizioni scientifiche e comuni. Il boicottaggio, di fronte alle armi economiche moderne, agli stimoli dei prezzi, delle qualità, alle arti della presentazione svisante, occorrendo, la provenienza originaria e così via, può rassomigliarsi alle rivolte *cosidette* popolari contro gli eserciti fedeli dell'oggidì, attrezzati con tutte le armi più moderne. Destinate ad essere o vinte o superate.

Ammortamento del debito pubblico

L'ammortamento del debito pubblico ha avuto nel nostro Paese, negli anni recenti, vicende assai diverse. Trascurato, o quasi, dapprima e limitato a quello statutario, ossia fissato per i titoli redimibili nel loro piano di estinzione e nel loro programma di emissione, cominciò coll'essere praticamente effettuato dal De Stefani e poi dal Conte Volpi con sostanziose e coraggiose riduzioni del debito fluttuante (e di parte del redimibile 4 3/4 %) per poi essere solennemente stabilito e dotato di mezzi con decreto legge del 5 agosto 1927. Col decreto 28 aprile 1930 si sono modificate le fonti di alimentazione dell'ammortamento, indirizzandole verso i tabacchi, per poi, solo due anni appresso, sospendere tali fonti (che si erano, del resto, quasi esaurite da sè) e lasciar, di fatto, cadere l'ammortamento.

Colla conversione, ordinata con decreto legge del 3 febbraio 1934, del consolidato 5% nel nuovo titolo 3 1/2 %, fu ristabilito l'ammortamento del grosso del debito pubblico rendendolo statutario, emettendo cioè, in luogo di titoli consolidati, titoli redimibili in 45 anni e muniti del relativo piano d'ammortamento.

Gli inglesi hanno invece sospeso per intero il loro ammortamento (i redimibili statutari inglesi sono pochissimi) per pareggiare il loro bilancio.

Sul pro e sul contro l'ammortamento sono state scritte pagine infinite ed Ernesto d'Albergo ha voluto riassumere le idee in materia con un suo interessante volumetto nel quale ha raccolto propri studi molto sodi pubblicati nel « Giornale degli Economisti » (1).

Il lavoro, denso di dottrina e di grande pregio, ha inquadratura teorica ed è un lavoro di seria ed ampia cultura.

La pratica vede l'ammortamento con occhio contingente e come un richiamo, un'attrattiva per il risparmiatore e, comunque, per l'acquirente del debito pubblico. Coll'ammortamento, se praticato lautamente, si ottiene una forte riduzione dell'interesse sui titoli di Stato, che, più o meno consolidati di nome, diventano, di fatto, titoli a media scadenza di appetibilissimo impiego per Banche, Casse ed altri enti collettivi.

Tutto il resto è più cornice che quadro, perchè soltanto negli Stati Uniti si era riusciti a diminuire radicalmente il debito pubblico,

(1) Ernesto d'Albergo: *Nuovi studi sull'ammortamento del debito pubblico.* Estratto dal « Giornale degli Economisti ». Città di Castello, 1934, Pagg. 113.

prima della guerra dal 1860 in avanti, e dopo la guerra dal 1919 al 1930. L'Inghilterra aveva ridotto molto, sì, ma, per accrescimenti di quando in quando, la consistenza del debito non si era gran che modificata. L'*unico* paese che ha saputo ammortizzare *completamente* il suo debito all'estero (il compimento dell'ammortamento ha avuto luogo due anni circa or sono) e ridurre quello interno è il *Venezuela*. Effetti deflatori, riduzioni di gravami ecc., per causa specifica dell'ammortamento, sono lati ai quali la pratica ha sempre badato poco. L'ammortamento è una opportunità ed insieme — se statutario o comunque obbligatorio — una disciplina per gli Stati, i quali hanno bisogno di avere anch'essi una dose, molto influenzante su di loro, di disciplina specialmente finanziaria.

I grandi, incisivi ammortamenti vengono operati non con fondi di bilancio, bensì dalle svalutazioni monetarie, quando non da tagli diretti (come dal direttorio francese dopo la rivoluzione propriamente detta). In Italia, nel generale periodo svalutatorio succeduto necessariamente alla guerra, tale ammortamento fu fatto, per i 14 miliardi prebellici, riducendoli di 3 volte e 2/3, e cioè fissando a 27,40 ciò che prima era a 100.

Però, sotto pena dei più gravi disordini monetari, finanziari ed economici, « questi » ammortamenti straordinari non devono ripetersi, ma devono avvenire di rado. Quindi una volta fatta una svalutazione legale della moneta, occorrerebbe che essa non si ripetesse più per almeno una quarantina e più d'anni. (Gli ebrei facevano il giubileo dei debiti ogni 49 anni).

Perciò è indispensabile che tutto si faccia e si predisponga perchè la moneta attuale si conservi ritta, forte, intensa, almeno per parecchi decenni ancora.

MARIO MAZZUCCHELLI

RILEVAZIONI SUL MERCATO FINANZIARIO.

§ 1. - *Andamento generale del mercato.*

A - Ottobre 1934. § 2. - *Movimento degli affari a termine.* — § 3. - *Numeri indici delle variazioni di valore, di prezzo e di quantità tra il movimento degli affari di borsa nel settembre e nell'ottobre.* — § 4. - *Variazioni nelle quotazioni di borsa per i titoli di Stato.* — § 5. - *Variazioni nelle quotazioni di borsa per le azioni.* — § 6. - *Variazioni nel complessivo valore delle azioni quotate in borsa.* — § 7. - *Saggio di capitalizzazione sulle azioni.* — § 8. - *Variazioni nei cambi.*

B - Settembre 1934. § 9. - *Movimento degli affari a contanti.* — § 10. - *Operazioni in titoli presso le stanze di compensazione.*

§ 1. - *Andamento generale del mercato.* — Il mercato finanziario ha mantenuto l'orientamento sostenuto, per quanto non si siano verificate più forti plusvalenze paragonabili a quelle avvenute nei mesi estivi. Il livello delle quotazioni per i titoli a reddito variabile è notevolmente più elevato di quello raggiunto nell'autunno 1933, ma le quotazioni per i titoli che alimentano più attivi scambi possono ritenersi adeguatamente coordinate fra di loro e il saggio medio di capitalizzazione, del 5% circa, non appare troppo basso in confronto con i saggi correnti di frutto del risparmio. Attraverso il mese non si sono presentate notevoli variazioni nei corsi dei titoli, nè per quelli dello Stato nè per le azioni.

La politica diretta all'abbassamento del saggio di interesse ha avuto una nuova manifestazione: il decreto del 18 ottobre, n. 1654, ha agevolato la conversione al 4 1/2 % dei debiti contratti a tassi superiori da comuni e provincie. Assai agevolmente è avvenuta la conversione delle cartelle 6% di credito comunale emesse dal Consorzio di credito per le opere pubbliche. Si può presumere che pure facilmente debbano avvenire nei prossimi mesi le conversioni di taluni debiti in cartelle emesse da singoli enti locali sul mercato. Per contro la sostituzione delle obbligazioni emesse da società industriali fruttanti tassi elevati con altre meno gravose (sotto forma di anticipata estensione delle prime e stipulazione di nuovi prestiti obbligazionari) troverà spesso ostacolo nella sospensione dell'esenzione dall'imposta di ricchezza mobile.

La tabella seguente istituisce il consueto confronto — *rispetto alle sole società quotate nelle borse* — fra l'importo dei dividendi distribuiti nei primi due quadrimestri degli anni 1933 e 1934, per le sole società che sono state fruttifere in entrambi i periodi o in uno solo

di essi. Sono escluse dall'elaborazione le società che hanno subìto variazioni di costituzione. L'importo globale dei dividendi è cresciuto da milioni 842 a 926, in ragione del 10%.

DIVIDENDI DISTRIBUITI DURANTE I DUE PRIMI QUADRIMESTRI DEGLI ANNI 1933 E 1934 DALLE SOCIETA' QUOTATE NELLE BORSE

(dati in migliaia di lire)

	1933	1934	Differ. %		1933	1934	Differ. %
Bancarie . .	114.925	114.325	— 0,5	Automobili .	21.500	21.800	+ 1,4
Finanziarie .	21.200	20.400	— 3,8	Elettriche .	295.459	326.344	+ 10,5
Ex ferrov. .	20.144	20.144	—	Chimiche .	30.440	42.485	+ 39,6
Trasp. terr. .	15.092	8.863	— 41,3	Zuccheri . .	38.400	31.860	— 17,0
Id. navali .	1.148	1.126	— 1,9	Alimentari .	17.820	15.350	— 13,9
Cotoniere .	32.030	34.925	+ 9,0	Acquedotti .	33.620	33.790	+ 0,5
Laniere . .	10.555	12.860	+ 21,8	Immobiliari .	28.418	29.712	+ 4,6
Rayon . .	21.000	24.500	+ 16,7	Assicuraz. .	50.446	50.260	— 0,4
Minerarie .	41.400	41.280	— 0,3	Diverse . .	26.190	29.791	+ 13,7
Siderurgiche	6.000	47.440	+ 690,7				
Meccaniche .	16.261	19.132	+ 17.7	TOTALE	842.048	926.387	+ 10.0

A - Ottobre 1934

§ 2. - *Movimento degli affari a termine.* — Le cifre seguenti indicano il valore delle operazioni a termine liquidate nell' ottobre 1934, valore determinato secondo i prezzi di compenso per i singoli titoli e l'entità quantitativa delle operazioni indicata nei listini, sulla base delle denunzie fatte dagli agenti di cambio. Sono riportati anche i dati per alcuni mesi anteriori.

MOVIMENTO DEGLI AFFARI A TERMINE NELLE BORSE NEGLI ULTIMI MESI

(in milioni di lire)

	GENN. 1934	FEBBR. 1934	MARZO 1934	APRILE 1934	MAGGIO 1934	GIUGNO 1934	LUGLIO 1934	AGOSTO 1934	SETTEM. 1934	OTTOBRE 1934	OTTOBRE 1933
Titoli a reddito fisso	1131.8	1402.9	1012.8	607.4	845.4	677.6	348.3	428.7	476.4	404.1	1407.0
Titoli a reddito var.	371.6	333.5	647.4	495.4	450.0	330.5	275.9	419.7	427.3	597.9	438.8
Complesso dei titoli .	1503.4	1736.4	1660.2	1102.8	1295.4	1008.2	624.2	848.3	903.8	1002.0	1845.8
Numero dei giorni di borsa aperta . .	22	25	24	26	22	26	25	21	18	26	24
Valore medio giornaliero dei titoli scambiati	68.3	69.5	69.2	42.4	58.8	38.8	25.0	40.4	50.8	38.5	76.9

Il valore degli affari è stato relativamente considerevole specialmente per le azioni: l'importo totale è pressochè identico a quello del maggio e superiore alle cifre di tutti i mesi susseguenti.

L'importo di 598 milioni di valore di borsa delle azioni scambiate rappresenta il 2,9% rispetto a milioni di lire 20.613,6 di valore venale per l'assieme delle azioni emesse dalle società per cui sono avvenuti scambi: le analoghe aliquote sono state di 2,7% in settem-

bre e 2,1 in agosto e luglio. Le aliquote di affari più alte si sono ora presentate per le società automobilistiche (13,7%), seriche (13,5), rayon (12,9), ex-ferroviarie (10,0). In nota sono elencate le 26 società per le quali la quota delle vendite supera almeno il 3% dei titoli emessi (1); le percentuali più alte si hanno per le società seguenti: Talco e grafite (20,8), Cascami (15,4), Fiat (14,9), Amiata (14,8), Snia (12,9), Breda (10,2), Meridionali (10,1), Navigazione generale (9,5).

Le cifre riportate nella tabella seguente indicano per gli ultimi mesi, in milioni di lire, il valore degli affari a termine complessivamente effettuati presso ciascuna borsa:

IMPORTO DEGLI AFFARI A TERMINE EFFETTUATI PRESSO LE SINGOLE BORSE

	Novemb.	Dicem.	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Luglio	Agosto	Settemb.	Ottobre	Variaz. % fra Set.e Ot.
Torino	89.2	139.6	166.7	121.8	104.9	140.2	105.3	60.5	79.5	92.2	90.6	94.8	+ 4.7
Milano	512.8	663.2	774.7	808.0	496.2	576.3	393.5	257.5	381.6	409.9	450.1	490.5	+ 9.0
Venezia	5.1	11.1	10.2	4.3	3.0	6.1	18.3	3.3	2.6	2.8	5.3	11.3	+ 115.8
Trieste	11.7	26.9	41.1	18.0	11.9	13.4	8.8	5.5	8.2	8.8	5.3	9.9	+ 87.3
Genova	151.9	196.8	214.4	218.0	155.8	200.1	179.2	98.0	111.7	127.0	97.7	117.8	+ 20.5
Bologna	17.9	27.9	43.2	25.3	17.1	23.4	13.0	12.3	15.2	16.9	15.1	16.8	+ 11.4
Firenze	7.0	8.3	8.1	15.3	6.8	7.8	5.1	2.4	4.7	4.8	4.8	30.3	+ 538.2
Roma	250.0	383.0	432.9	401.9	282.4	303.5	261.2	170.2	207.0	218.6	171.6	211.8	+ 23.4
Napoli	23.5	46.9	45.1	47.1	24.6	19.6	23.6	14.1	37.8	22.6	14.7	18.8	+ 28.2
Regno	1069.1	1503.4	1736.4	1660.2	1102.8	1295 4	1008.2	624.2	848.3	903.8	855.1	1002.0	+ 17.2

Fra le grandi borse, quella di Roma presenta il progresso più pronunziato rispetto al movimento del mese di settembre essenzialmente per i cospicui scambi in titoli di Stato: quanto alle azioni è notevole il giro di affari pel rayon e pei valori immobiliari. Anche per la borsa di Genova l'incremento è rilevante, del 20%, avvenuto in buona parte sui titoli di Stato ed altresì sugli ex-ferroviari, i siderurgici, i saccariferi. Anche a Milano e a Torino è avvenuta una notevole espansione per i titoli a reddito fisso: si può tuttavia segnalare il giro di affari in Milano per gli ex-ferroviari, i marittimi, cotonieri, linieri, siderurgici, alimentari: il valore degli scambi in

(1) Proporzione delle azioni scambiate rispetto alle emesse per alcune società nell'ottobre 1934

	Azioni emesse (migliaia)	Azioni trattate	%		Azioni emesse (migliaia)	Azioni trattate	%
La Centrale	600	57,9	9,65	Breda	640	65,4	10,22
Meridionali	439	44,2	10,07	Fiat	2000	297,6	14,88
Navigazione Gen.	563	53,4	9,48	Edison	2649	101,4	3,83
Olcese	250	8,4	3,36	Lombarda Elet.	1000	49,3	4,93
Linificio	600	44,5	7,42	Pirelli Ital.	400	12,8	3,20
Cascami	210	32,3	15,38	Pirelli Accom.	240	9,8	4,08
Snia	1750	226,4	12,94	Eridania	760	50,2	6,61
M. Amiata	972	143,4	14,75	Ligure Lomb. ord.	135	10,4	7,70
Montecatini	5000	163,6	3,27	Molini A. I.	120	3,7	3,08
Talco e grafite	140	29,1	20,78	Immobiliare	291	10,9	3,74
Terni	2500	84,9	3,39	Risanamento	120	3,7	3,08
Ilva	2680	85,4	3,19	Italcable	1040	57,0	5,48
Ansaldo	1000	35,0	3,50	Burgo	200	9,3	4,65

azioni elettriche è di qualche poco inferiore a quello di settembre. Quanto alle borse minori, merita menzione l'incremento di affari avvenuto a Firenze, passandosi da 5 a 30 milioni: sono stati notevoli gli scambi per la Centrale e la Valdarno (in relazione alle opzioni) e altresì per le Terni, Magona e Fondiaria.

§ 3. - *Numeri indici delle variazioni di valore, di prezzo e di quantità nel movimento degli affari di borsa a termine tra il settembre e l'ottobre.* — Nella tabella a pag. 780 figurano per ciascun gruppo di titoli i *numeri indici di valore* segnanti i rapporti percentuali fra l'entità economica degli affari svolti nel settembre e nell'ottobre. Tali indici (calcolati tenendo conto degli stacchi di cedole e delle opzioni) mostrano per l'assieme dei titoli scambiati un incremento del 18,5%: per i titoli a reddito fisso si ha un aumento del 39,3% e per le azioni del 7,6%.

Questi *indici di valore* sono posti a riscontro con gli indici di quantità e con gli indici di prezzo che misurano l'influenza esercitata rispettivamente dalle variazioni di quantità e di prezzo nello spostamento avvenuto tra l'uno e l'altro mese nel valore delle transazioni. Gli indici di valore dovrebbero essere pari al prodotto fra gli indici di quantità e quelli di prezzo: qualche discordanza si presenta talora per qualche gruppo quando, di mese in mese, non si ha continuità di affari rispetto ai singoli titoli.

L'*indice di prezzo* per l'assieme dei titoli scambiati è 100,9: è 100,5 per i titoli a reddito fisso, segnando un rialzo lievemente superiore a quello risultante dalla elaborazione esposta al § 4; ed è 101,1 per le azioni, mostrando un progresso più lieve di quello che appare dalle elaborazioni dei §§ 5 e 6: influisce qui in maniera molto notevole il ribasso avvenuto per le Fiat e le Montecatini, titoli molto trattati. Si notano poche differenze considerevoli tra i vari ordini di misure della dinamica delle quotazioni per i singoli gruppi di società: sono essenzialmente dovute ai considerevoli scambi di titoli avvenuti per le Ferrovie Meridionali (+ 3%), per la Navigazione Generale (+ 1,3 per cento), pei Cascami (+ 14%), per l'Immobiliare (+ 1,8%), per l'Italcable (— 1,3%).

§ 4. - *Variazioni nelle quotazioni per i titoli dello Stato.* — Il mercato è stato lungo l'ottobre molto attivo e sostenuto, senza notevoli spostamenti di corsi. Si è manifestata una tendenza ascendente più pronunziata per la vecchia rendita che per il prestito convertito, rimanendo, così, attenuata quella plusvalenza di quest'ultimo che era divenuta così sensibile al principio dell'estate. E' probabile che dopo l'estrazione dei premi, la quotazione della rendita riacquisti una qualche superiorità, essendo un titolo saldamente « classato », tradizionalmente apprezzato, di cui è ristretta la disponibilità.

La quotazione a contanti (depurata della parte di cedola maturata) fra gli ultimi giorni del mese (solare) di settembre e di ottobre è salita da 86,70 a 87,29 per la rendita e da 87,07 a 87,41 pel convertito; da 362,62 a 371,66 per le obbligazioni ferroviarie 3% e

da 94,45 a 95,06 per quelle delle Venezie; invece i corsi di alcuni dei buoni del Tesoro hanno subìto qualche leggero ripiegamento.

I nostri numeri indici per i titoli dello Stato sono basati sui prezzi che si formano a contanti lungo gli ultimi giorni del mese, detratta la parte di cedola maturata: l'elaborazione è relativa ai principali debiti dello Stato e si svolge con la formazione della quotazione media per lira di reddito, assegnando a ciascun prestito un peso corrispondente all'importo pagato complessivamente ogni anno dallo Stato come interesse.

La quotazione media per lira di reddito è cresciuta fra il settembre e l'ottobre da 24,759 a 24,940 per i titoli perpetui, col rialzo del 0,73%, e per i redimibili da 24,401 a 24,462 con l'aumento del 0,25%: anche questo mese la dinamica è molto più pronunziata per i titoli perpetui. Per l'assieme l'aumento è avvenuto da 24,435 a 24,508 in ragione del 0,30%. L'attuale indice generale corrisponde al saggio di capitalizzazione del 4,080%.

Nella tabella seguente raccogliamo gli indici sintetici segnanti le variazioni subìte dai corsi dei titoli di Stato lungo gli ultimi anni, con riferimento alla media dell'anno 1913:

NUMERI INDICI DELLE QUOTAZIONI PER I TITOLI DELLO STATO (base 1913)

Anno	Genn.	Febbr.	Marzo	Aprile	Magg.	Giugn.	Luglio	Agosto	Sett.	Ottob.	Nov.	Dicem	Media annua
						Debiti perpetui							
1929	59.6	60.0	58.4	57.4	58.0	57.9	57.9	57.3	56.4	56.1	57.9	57.7	57.9
1930	57.7	57.8	58.0	60.3	60.0	59.8	58.9	58.2	57.3	58.8	58.6	57.9	58.7
1931	59.2	59.8	60.0	60.6	59.2	59.6	59.5	59.8	58.2	58.5	59.3	58.9	59.4
1932	59.9	60.1	59.5	58.9	58.9	59.0	59.1	59.2	60.7	60.5	60.9	62.1	59.9
1933	63.8	61.9	61.7	61.7	62.8	63.8	63.5	64.4	66.8	68.5	69.0	71.7	65.0
1934	71.9	88.4	84.9	83.5	85.1	86.5	87.9	88.4	88.9	89.5			
						Debiti redimibili							
1929	67.8	68.3	67.2	67.1	67.2	66.9	66.2	65.8	65.7	66.2	67.3	67.0	66.9
1930	67.2	67.8	68.0	69.3	69.6	70.0	69.9	69.7	69.8	70.2	70.3	69.6	69.3
1931	71.1	72.4	72.1	72.6	71.2	71.9	72.6	72.7	72.4	72.4	72.6	72.8	72.2
1932	74.3	74.5	73.7	73.3	73.0	73.2	73.5	73.7	75.0	74.8	75.0	75.2	74.1
1933	76.3	75.6	76.1	75.9	76.0	76.1	76.0	76.3	77.2	78.3	78.2	79.5	76.8
1934	79.8	86.9	84.7	82.7	83.9	84.8	87.4	87.9	87.9	88.1			
						Complesso dei titoli							
1929	60.7	61.1	59.6	58.8	59.3	59.2	59.1	58.5	57.6	57.4	59.1	58.9	59.1
1930	58.9	59.0	59.3	61.5	61.3	61.1	60.4	59.7	59.5	60.3	60.0	59.4	60.0
1931	60.7	61.4	61.6	62.1	60.7	61.2	61.1	61.4	60.0	60.3	61.2	60.9	61.1
1932	61.9	62.2	61.5	61.0	60.8	61.0	61.1	61.2	62.7	62.6	63.0	64.0	61.9
1933	65.6	63.9	63.8	63.8	64.8	65.6	65.3	66 2	68.4	69.9	70.4	72.9	66.7
1934	73.1	86.8	84.5	82.6	83.8	84.7	87.1	87.7	87.8	88.0			
						SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE PER I TITOLI DELLO STATO							
1929	5.91	5.88	6.02	6.11	6.06	6.07	6.08	6.14	6.24	6.26	6.08	6.10	6.08
1930	6.10	6.08	6.06	5.84	5.86	5.88	5.96	6.02	6.04	5.96	5.98	6.04	5.98
1931	5.91	5.85	5.84	5.78	5.91	5.87	5.87	5.85	5.99	5.99	5.87	5.89	5.89
1932	5.80	5.78	5.84	5.89	5.91	5.89	5.88	5.87	5.73	5.74	5.70	5.61	5.80
1933	5.47	5.62	5.63	5.62	5.54	5.47	5.50	5.43	5.25	5.14	5.10	4.93	5.39
1934	4.91	4.14	4.25	4.35	4.29	4.24	4.12	4.10	4.09	4.08			

§ 5. - *Variazioni nelle quotazioni di borsa per le azioni.* — La nostra elaborazione di numeri indici delle variazioni nel livello dei corsi delle azioni si svolge rispetto a 162 società aventi, alla fine del-

l'anno 1933, azioni emesse per un valore complessivo di 19.991 milioni di lire. Gli indici singoli vengono calcolati rispetto a ciascuna società prendendo per base il prezzo di compenso del dicembre 1933 e secondo i prezzi mensili di compenso. Gli indici di gruppo e gli indici generali sono computati col metodo della media ponderata sia aritmetica che geometrica, con coefficiente corrispondente al valore di borsa delle azioni circolanti nello scorso dicembre. La tabella presentata a pag. 778-779 reca questi indici analiticamente per i singoli gruppi, riguardo agli ultimi mesi. Gli indici così calcolati raffigurano lo svolgimento delle quotazioni delle azioni attraverso i singoli cicli annui. Per le comparazioni fra i successivi anni, gli indici medi geometrici sono concatenati e ricondotti alla base del dicembre 1924. Gli indici generali così concatenati, relativi agli ultimi anni, sono raccolti nel prospetto seguente.

INDICE GENERALE DELLE QUOTAZIONI DELLE AZIONI
(BASE DICEMBRE 1924)

Anno	Genn.	Febbr.	Marzo	Aprile	Magg.	Giugn.	Luglio	Agosto	Sett.	Ottob.	Nov.	Dicem.	Media annua
1932	32.78	32.55	32.12	27.10	24.32	22.97	24.04	26.99	29.76	28.84	27.37	26.13	27.91
1933	28.62	28.25	27.39	26.63	28.11	28.41	27.67	28.51	30.03	30.80	32.41	31.81	29.05
1934	32.51	33.85	33.64	30.22	31.01	31.44	33.02	33.98	34.44	35.02			

Per l'ottobre, l'indice complessivo (medio aritmetico) calcolato sulla base del dicembre 1933 è 111,55 ex 0,05, cifra che segna il notevole rialzo del 2,00% rispetto al settembre; nell'ottobre sono cessate le quotazioni di compenso per alcune società (per liquidazione o altre circostanze): escludendo le stesse società anche dal conteggio del settembre per migliore comparabilità, il rialzo scende all'1,67% (1). Il movimento ascendente è stato di nuovo molto più blando che nei mesi estivi. Il livello delle quotazioni ora raggiunto soverchia quello del dicembre 1933 in ragione dell'11 1/2 % e supera i livelli finali di tutti i mesi anteriori dell'anno corrente; i dividendi distribuiti nei dieci mesi rappresentano il 4,64% del valore globale dei titoli nel dicembre.

L'*indice delle azioni più speculate* — calcolato rispetto alle 26 società le cui azioni, scambiate durante il mese di borsa di ottobre, rappresentano almeno il 3% di quelle emesse (elenco in nota al § 2) — segna il rialzo dell'1,89%, poco diverso da quello risultante dalla

(1) Per i gruppi cui si riferisce la rettifica, presentiamo l'indice di settembre risultante dalla esclusione delle società cessate in ottobre:

	Indice aritmetico	Indice geometrico		Indice aritmetico	Indice geometrico
Società finanziarie .	100,44	97,67	» diverse . .	114,93	114,01
» chimiche .	117,93	117,14	» in complesso	109,77	108,59
» alimentari .	113,36	113,18			

elaborazione generale (rettificata). Il confronto fra la dinamica complessiva e quella per i titoli più scambiati dà un risultato diverso da quello consueto perchè larghi affari sono avvenuti in questo mese anche riguardo ad alcune azioni il cui prezzo ha subìto ultimamente qualche falcidia (Monte Amiata, Montecatini, Fiat, Italcable, Burgo).

L'indice complessivo medio geometrico, calcolato sulla base del dicembre 1933, è 100,09 ex 0,05, inferiore di oltre un punto a quello medio aritmetico (111,55 ex 0,05): il distacco fra i due indici va gradualmente crescendo col decorrere del tempo. L'indice medio geometrico segna rispetto al settembre un rialzo dell'1,75% (che scende all'1,38 colla rettifica indicata in nota), un poco più tenue di quello risultante dal calcolo medio aritmetico.

Per quasi tutti i gruppi vi ha concordanza fra i due indici e fra le variazioni che risultano rispetto al mese precedente: si presentano divergenze solo per i titoli finanziari, marittimi, meccanici e diversi. Per l'assieme delle società risulta una plusvalenza del 13,70% in confronto coll'ottobre 1933.

Nel mese di ottobre sono piuttosto rari i casi di prezzi di compenso identici a quelli di settembre: appena il 15 1/2 %: il movimento rialzista è stato discretamente diffuso, esteso a poco meno dei 3/5 della lista dei titoli esaminata (59,7%). Non è però trascurabile la frequenza dei ribassi (24,8%): fra di essi si notano casi di titoli apprezzati, che hanno subìto un certo ripiegamento dopo la fase di sostegno connessa con nuove emissioni di azioni.

Gli indici speciali segnano ribassi per i gruppi marittimo, minerario, automobilistico e immobiliare (per quest'ultimo in misura molto tenue); i rialzi sono in gran prevalenza piuttosto lievi, considerevoli però per i trasporti terrestri, il lino, la seta, i siderurgici e meccanici, gli zuccheri e gli alimentari vari.

Nel gruppo bancario prevale sempre la immobilità e l'assenza di scambi: la Banca d'Italia ha mantenuta la posizione sostenuta con graduale formazione di plusvalenze, malgrado le difficoltà della politica monetaria. Nel gruppo delle società finanziarie cessa la quotazione del Consorzio, posto in liquidazione, ed è imminente la cessazione di quella dell'Elettrofinanziaria, la cui liquidazione si è chiusa rapidamente con l'assegnazione agli azionisti di un riparto di lire 15, cifra pari alla quotazione che si era formata sul mercato appena aperta la procedura. Fra le società ex-ferroviarie, le Meridionali hanno avuto un andamento alquanto oscillatorio connesso colla grande sensibilità che sempre si presenta nel mercato di questo titolo: l'andamento è sempre sostenuto. Il regresso nell'indice per le società marittime (— 2,83%) è il risultato di movimenti vari, proporzionalmente considerevoli, avvenuti nel mercato delle società triestine: emerge la flessione della Cosulich, connessa colla prospettata considerevole riduzione del capitale sociale.

Il livello dei corsi per le società tessili è generalmente sostenuto, con lievi plusvalenze per le azioni cotoniere e laniere, connesse con migliorie presentantisi nel mercato delle materie prime: particolarmente per la lana le ultime aste coloniali e londinesi hanno segnato

una certa fermezza e l'attività industriale si presenta migliore riguardo ai manufatti di lana cardata. Considerevoli plusvalenze sono registrate per le società del rayon, seta e lino.

Nel gruppo minerario emergono il nuovo ribasso della Monte Amiata e la lieve flessione per la Montecatini, avvenuta dopo la distribuzione delle azioni gratuite, corrispondente all'assestamento del mercato. Prosegue assai vivace il progresso per le società siderurgiche e meccaniche, essenzialmente determinato dall'ampliamento di attività industriale per la costruzione delle due corazzate. La flessione nella quotazione della Fiat è causata dall'annunzio che il dividendo sarà mantenuto nella cifra di lire 10. L'indice per le società elettriche è cresciuto di circa il 2% con movimento che è, anche nell'ottobre, diffuso fra quasi tutte le società del gruppo, se pur senza vivaci spostamenti: la fiducia per questi titoli è ora assai marcata presso i risparmiatori, con estesa attività di scambi. Il rialzo del 2,36% segnato dall'indice per le società chimiche è dovuto a nuove plusvalenze formatesi per le due società Pirelli, sia in relazione a probabili realizzazioni di riserve che per la considerevole attività industriale.

§ 6. - *Variazioni nel complessivo valore delle azioni emesse dalle società quotate nelle borse.* — Le azioni emesse dalle società quotate nel listino di una almeno delle borse italiane durante i mesi di set-

VALORE DELLA TOTALITA' DELLE AZIONI EMESSE DALLE SOCIETA' QUOTATE NELLE BORSE

(in migliaia di lire, in base ai prezzi di compenso di borsa)

Azioni quotate nei due mesi		Settembre 1934	Ottobre 1934	Differenza	%
Bancarie	8	3.333.840	3.266.820	+ 32.980	+ 0.99
Finanziarie	7	577.775	582.775	+ 5.000	+ 0.86
Ex Ferroviarie	2	391.048	399.469	+ 8.421	+ 2.15
Trasporti terrestri	14	187.298	195.419	+ 8.121	+ 4.33
Trasporti navali	15	334.162	325.857	— 8.305	— 2.49
Cotoniere	16	677.696	680.882	+ 3.186	+ 0.47
Laniere	4	251.930	253.465	+ 1.535	+ 0.61
Lino, canapa, juta	2	121.000	130.000	+ 9.000	+ 7.44
Seriche	2	63.810	70.680	+ 6.870	+ 10.77
Rayon	1	474.250	484.750	+ 10.500	+ 2.21
Minerarie	5	776.696	766.316	— 10.380	— 1.34
			1.120		+ *0.14*
Siderurgiche	4	1.100.620	1.152.300	+ 51.680	+ 4.70
Meccaniche	16	477.700	507.795	+ 30.095	+ 6.30
Automobilistiche	3	623.140	603.264	— 19.876	— 3.20
Elettriche	29	7.190.438	7.290.727	+ 100.289	+ 1.39
			37.200		+ *0.52*
Chimiche	13	916.750	938.150	+ 21.400	+ 2.33
Saccarifere	7	725.820	752.720	+ 26.900	+ 3.71
Alimentari	15	402.893	411.302	+ 8.409	+ 2.09
			96		+ *0.03*
Acquedotti	8	500.766	501.453	+ 687	+ 0.14
			569		+ *0.11*
Immobiliari	9	669.270	667.540	— 1.730	— 0.26
Assicurative	8	1.020.499	1.043.710	+ 23.211	+ 2.27
Diverse	25	670.412	676.012	+ 5.600	+ 0.83
			480		+ *0.07*
Totale	213	21.487.813	21 801.406	+ 313.593	+ 1.46
			39.465		+ *0.18*

tembre e ottobre hanno in complesso (secondo i prezzi di compenso) un valore di milioni 21.487.8 in settembre e 21.801.4 in ottobre: si è verificato fra i due mesi un aumento di valore di milioni 313.6 rappresentante l'1,46% rispetto all'importo del settembre. Sono avvenute distribuzioni di dividendi in ottobre per milioni 39.5 (0,18%). La plusvalenza è presso che identica a quella risultante dal conteggio di cui al § 5. Nella tabella a pagina precedente sono presentate le cifre relative a ciascun gruppo di società.

Rispetto al complesso delle società quotate, il valore delle azioni emesse ha subìto le variazioni seguenti durante i decorsi mesi dell'anno corrente (prescindendo dall'importo dei dividendi distribuiti):

gennaio	milioni	+ 470.0	giugno	milioni	+ 263.7
febbraio	»	+ 909.6	luglio	»	+ 1.071.2
marzo	»	— 132.3	agosto	»	+ 661.7
aprile	»	— 2.145.0	settembre	»	+ 399.8
maggio	»	+ 527.0	ottobre	»	+ 313.6

Rispetto all'intero periodo, il valore del complesso delle azioni emesse è cresciuto per milioni di lire 2.339.1.

§ 7. - *Saggio di capitalizzazione delle azioni.* — Il saggio di capitalizzazione rispetto alla totalità delle azioni quotate nelle borse viene computato mensilmente secondo le norme metodologiche esposte nel fascicolo di gennaio 1931. Nel prospetto seguente è indicato

SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE DELLE AZIONI DI TUTTE LE SOCIETA' QUOTATE NELLE BORSE ITALIANE (escluse le società variate)

secondo il prezzo di compenso nell'Ottobre 1934 e i dividendi distribuiti nei 12 mesi prec.

(dati in migliaia di lire)

Società	Valore del complesso delle azioni quotate 1	Valore del complesso delle azioni che hanno dato dividendo 2	Ammontare dei dividendi distribuiti nei 12 mesi 3	Saggio % sul complesso delle azioni (colonna 1) 4	Saggio % sulle azioni che hanno dato dividendo (colonna 2) 5
1. Bancarie	3.166.820	3.016.820	111.250	3.513	3.688
2. Finanziarie	582.775	514.625	23.475	4.028	4.561
3. Ex Ferroviarie	399.469	399.469	20.143	5.042	5.042
4. Trasporti terrestri	195.419	186.073	11.200	5.731	6.019
5. Trasporti navali	325.857	21.553	1.126	0.346	5.224
6. Cotoniere	680.882	631.380	34.925	5.129	5.532
7. Laniere	253.465	249.505	12.860	5.074	5.154
8. Lino, canapa, juta	130.000	—	—	—	—
9. Seriche	70.680	—	—	—	—
10. Rayon	484.750	484.750	24.500	5.054	5.054
11. Minerarie	766.316	730.000	42.400	5.533	5.808
12. Siderurgiche	1.152.300	1.152.300	52.840	4.586	4.586
13. Meccaniche	507.795	365.945	19.132	3.768	5.228
14. Automobilistiche	603.264	585.400	21.800	3.614	3.724
15. Elettriche	6.444.727	5.750.797	335.544	5.206	5.835
16. Chimiche	938.150	896.590	43.225	4.607	4.821
17. Saccarifere	752.720	732.720	31.860	4.233	4.348
18. Alimentari	411.302	373.480	15.842	3.852	4.242
19. Acquedotti	501.453	501.453	24.609	4.908	4.908
20. Immobiliari	667.540	636.940	31.620	4.737	4.964
21. Assicurative	1.043.710	1.043.710	50.260	4.816	4.816
22. Diverse	676.012	596.534	29.887	4.421	5.010
In complesso	20.755.855	18.870.044	938.498	4.522	4.973

il saggio per i singoli gruppi di società, quale risulta istituendo il confronto fra il valore delle azioni circolanti, computato secondo il prezzo di compenso dell'ottobre 1934, e i dividendi complessivamente distribuiti dal novembre 1933 all'ottobre 1934 (mesi di borsa), sia rispetto alla totalità delle società quotate, sia rispetto a quelle sole che nei dodici mesi hanno dato dividendi: sono escluse sempre dal conteggio le società che hanno subìto variazioni nella loro costituzione.

Il saggio di capitalizzazione complessivo per l'assieme delle società fruttifere ha subìto una nuova diminuzione tra il settembre e l'ottobre dal 5,000 al 4,973%. La diminuzione è prevalentemente dovuta al rialzo nel livello delle quotazioni. Nell'istituire confronti fra i saggi per gli ultimi mesi si deve però tenere presente che sui dati hanno talora esercitato influenza sensibile le esclusioni di società per opzioni, distribuzione di azioni gratuite e per apertura di liquidazione. Riportiamo i saggi medî mensili per le società fruttifere a partire dall'inizio di questa nostra elaborazione: il saggio del giugno 1932 era quasi doppio dell'attuale.

	1931	1932	1933	1934
Gennaio	7.785	9.076	7.144	5.143
Febbraio	7.552	9.397	7.604	4.916
Marzo	7.635	8.753	7.925	5.411
Aprile	7.872	9.157	6.486	5.634
Maggio	8.204	9.394	6.307	5.544
Giugno	8.791	9.630	6.095	5.527
Luglio	8.053	9.155	6.100	5.266
Agosto	8.141	8.333	5.905	5.104
Settembre	8.524	7.616	5.756	5.000
Ottobre	8.506	7.779	5.542	4.973
Novembre	8.815	7.779	5.327	—
Dicembre	9.118	7.859	5.363	—
Media annua	*8.250*	*8.651*	*6.296*	—

§ 8. - *Variazioni nei cambi.* — Il nostro indice dei cambi è ora calcolato rispetto alla Francia, Svizzera, Olanda, Belgio, Germania, Polonia. Rispetto a ciascun paese, per determinare la posizione tenuta dalla lira italiana in confronto con la rispettiva moneta, è istituito il rapporto fra la parità monetaria e il cambio medio mensile. Dagli indici singoli così determinati è calcolato un indice generale medio ponderato, formato sia come media semplice che come media ponderata (sulla base del valore degli scambi commerciali avvenuti rispetto ai paesi considerati).

Come appare dalla tabella seguente, l'indice formato come media semplice degli indici singoli è passato tra il settembre e l'ottobre da 96,515 a 96,416 e quello formato come media ponderata da 96,871 a 96,623.

INDICE DEI CAMBI

	Coefficiente di ponderaz.	Agosto 1934	Settembre 1934	Ottobre 1934		Coefficiente di ponderaz.	Agosto 1934	Settembre 1934	Ottobre 1934
Francia	867.8	96.626	96.613	96.492	Norvegia	—	(172.441)	(175.245)	(175.299)
Svizzera	753.0	96.159	96.110	96.025	Svezia	—	(167.882)	(170.459)	(170.823)
Inghilterra	—	(157.659)	(160.229)	(160.621)	Danimarca	—	(193.957)	(196.494)	(197.088)
Olanda	276.0	96.445	96.315	96.084	Polonia	156.7	96.595	96·298	96.419
Belgio	569.4	96.298	96.168	96.392	Albania	—	—	—	—
Germania	1814.6	98.372	97.587	97.086	Cecoslovac.	—	(115.612)	(115.612)	(115.088)
Austria	—	—	—	—	*Indice medio semplice*		*96.749*	*96.515*	*96.416*
Stati Uniti	—	(163.963)	(164.488)	(163.202)	*Indice medio pond.*		*97.249*	*96.871*	*96.523*
Ungheria	—	—	—	—					

Nella tabella seguente sono esposti gli indici (medi ponderati) dei cambi a partire dal 1929.

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Gennaio	99.722	99.382	99.492	96.037	97.351	99.345
Febbraio	99.750	99.442	99.523	98.119	97.054	99.158
Marzo	99.756	99.447	99.602	98.173	97.240	97.365
Aprile	99.800	99.511	99.571	97.610	97.849	97.135
Maggio	99.753	99.510	99.540	97.358	99.000	96.610
Giugno	99.662	99.438	99.516	97.093	99.377	98.397
Luglio	99.610	99.322	99.663	96.911	100.284	97.824
Agosto	99.600	99.269	99.396	97.075	99.650	97.249
Settembre	99.622	99.382	98.435	97.458	99.645	96.871
Ottobre	99.512	99.411	98.705	97.247	99.743	96.623
Novembre	99.496	99.386	98.209	97.214	99.797	—
Dicembre	99.476	99.413	97.252	97.152	99.450	—
MEDIA ANNUA	99.647	99.410	99.075	97.287	98.870	—

Nel movimento degli scambi commerciali con l'estero continua la tendenza all'espansione delle importazioni, e sopratutto alla riduzione delle esportazioni: aumentano i nostri acquisti di materie prime mentre si riducono di molto gli spacci di nostri prodotti industriali finiti. Le difficoltà nel movimento commerciale internazionale sono molto risentite dall'Italia in relazione al differente grado di elasticità che caratterizza la domanda italiana di molte delle merci che vengono attinte ai mercati esteri, e la domanda di parecchie merci industriali e derrate agrarie che l'Italia esporta.

La sterlina ha mantenuto ancora un contegno debole e declinante lungo la prima decade, e poi si è sensibilmente rafforzata: il mutamento di situazione è talora attribuito a circostanze politiche (assassinio di Marsiglia, crisi ministeriale francese), per cui la sterlina sarebbe ridivenuta, almeno per breve ora, una « monnaie de réfuge ».

La posizione del dollaro si è alquanto rafforzata in confronto con le valute auree: continua a prevalere la fiducia nel mantenimento della stabilità per la moneta americana.

Dichiarazioni del Cancelliere dello Scacchiere, fatte in un discorso tenuto alla Mansion House, riconoscono carattere transitorio, stagionale alle recenti vicende monetarie ed hanno confermato la politica del « mantenimento dell'indipendenza per la sterlina ».

B - Settembre 1934

§ 9. - *Movimento degli affari a contanti.* — Le operazioni a contanti — per quanto risulta dalle denunzie ufficiali riepilogate nei listini delle borse — hanno avuto negli ultimi due mesi l'entità che risulta dalla tabella seguente:

OPERAZIONI A CONTANTI ESEGUITE NELLE BORSE ITALIANE DURANTE I MESI DI AGOSTO E SETTEMBRE 1934

	AGOSTO 1934		SETTEMBRE 1934	
	Numero	Valore	Numero	Valore
Titoli perpetui	29.270	2.547.676	37.060	3.232.085
Titoli redimibili	153.950	13.674.635	234.504	16.656.706
Buoni Tesoro	101.680	15.426.931	119.855	12.370.306
Prestiti esteri	2.626	1.329.420	4.890	2.409.050
Obbligaz. fondiarie	12.535	6.369.247	63.231	31.448.755
Obbligaz. varie	15.640	6.698.449	37.120	15.894.450
Totale titoli a reddito fisso	*315.701*	*46.046.358*	*496.660*	*82.011.352*
Bancarie	2.185	3.497.425	3.772	6.180.355
Rayon	50	13.750	—	—
Siderurgiche	50	8.800	—	—
Elettriche	25	2.250	—	—
Chimiche	—	—	500	6.500
Diverse	350	112.800	—	—
Totale azioni	*2.660*	*3.635.025*	*4.272*	*6.186.855*
In complesso	*318.361*	*49.681.383*	*500.932*	*88.198.207*

Nel settembre si è raggiunta di nuovo la novantina di milioni, come nel luglio; risulta piuttosto copioso il giro di affari per le cartelle fondiarie e le obbligazioni industriali, mentre è ristretto il movimento in titoli di Stato.

§ 10. - *Operazioni in titoli presso le stanze di compensazione.* — Nell'agosto e nel settembre è quasi identico il valore dei titoli a reddito fisso sottoposti alle liquidazioni mensili presso le stanze di compensazione, mentre è sensibilmente superiore l'aliquota percentuale indicante la proporzione dei titoli effettivamente consegnati e ritirati. E' invece cresciuto di 1.200 milioni il valore delle liquidazioni per titoli a reddito variabile, e per essi la proporzione dei passaggi effettivi è salita dal 21,3 al 24,7%: l'incremento di valore è avvenuto specialmente per i gruppi delle società elettriche, finanziarie, ex-ferroviarie, minerarie, siderurgiche, chimiche, saccarifere, del rayon: taluno fra questi gruppi (e specialmente quello delle società elettriche) è caratterizzato dalla abituale alta frequenza dei trapassi di azioni.

LIQUIDAZIONE MENSILE DELLE OPERAZIONI IN TITOLI PRESSO LE STANZE DI COMPENSAZIONE NEL SETTEMBRE 1934

(valore al prezzo di compenso in migliaia di lire)

TITOLI	Titoli trattati	Titoli compensati	Titoli consegnati o ritirati	Percentuale dei titoli consegnati o ritirati rispetto ai trattati			
				Settem.	Agosto	Luglio	Giugno
Rendite 3 e 3 ½ %	115.304	87.553	27.751	24.1	18.0	15.8	18.3
Prestito della conver.	2.448.184	2.074.998	373.186	15.2	13.7	13.1	14.7
Buoni del Tesoro	3.852	2.230	1·622	42.1	50.0	45.1	48.2
Prestiti Nazionali	2.257	1.410	846	37.5	32.0	35.0	38.9
Obbligazioni fondiarie	1.727	1.051	676	39.1	47.5	50.0	50.0
Obbligazioni diverse	8.917	5.520	3.396	38.1	49.3	49.8	49.8
Titoli di Stati Esteri	293	146	146	50.0	70.1	50.0	—
Altri titoli	—	—	—	—	50.0	—	31.6
Totale titoli a reddito fisso	*2.580.533*	*2.172.909*	*407.624*	*15.8*	*14.1*	*13.6*	*15.9*
Bancarie	3.206	2.044	1.163	36.3	24.6	29.6	28.4
Finanziarie	200.801	169.840	30.961	15.4	17.3	15.4	16.4
Ex-Ferroviarie	188.686	134.106	54.581	28.9	30.4	38.8	27.4
Trasporti terrestri	1.551	1.087	464	29.9	47.9	19.0	32.5
Trasporti navali	28.254	23.751	4.503	15.9	13.2	22.5	17.5
Cotoniere	30.244	23.179	7.065	23.4	18.9	22.7	27.4
Laniere	914	522	3 2	42.8	50.0	16.7	33.3
Seriche	28.854	21.923	6.931	24 0	17.2	19.7	28.3
Rayon	311.452	265.755	45.697	14.7	15.9	14.1	16.3
Liniere	38.509	24.698	13.810	35.9	20.5	34.9	18.4
Minerarie	222.680	185.782	36.898	16.6	15.7	18.7	19.2
Siderurgiche	182.346	138.329	44.017	24.1	18.9	24.4	32 6
Meccaniche	14.438	10.603	3.835	26.6	25.4	28.8	19.6
Automobilistiche	376.467	319.802	56.665	15.0	12.9	13.7	13.2
Elettriche	1.230.414	874.695	355.618	28.9	25.5	28.6	37.7
Chimiche	151.112	113.935	37.177	24.6	25.2	22.8	24.3
Saccarifere	122.378	99.303	23.075	18.8	18.4	19.7	18.2
Alimentari varie	50.640	32.733	17.907	35.4	20.4	29.4	31.7
Acquedotti	44.290	34.136	10.155	22.9	22.4	21.0	21.3
Immobiliari	133.040	100.467	32.572	24.5	30.5	24.6	22.6
Assicurative	17.309	12.574	4.735	27.3	27.5	28.0	30.9
Diverse	33.185	25.476	7.711	23.2	26.1	25.0	26.4
Altre azioni	568.264	381.190	187.074	32.9	26.4	28.5	29.5
Totale delle azioni	*3.979.032*	*2.996.028*	*983.004*	*24.7*	*21.3*	*23.2*	*28.3*
Complesso dei titoli	*6.559.565*	*5.168.937*	*1.390.628*	*21.2*	*17.9*	*19.5*	*23.0*

MOVIMENTO DEI TITOLI PRESSO LE SINGOLE STANZE DI COMPENSAZIONE NEL SETTEMBRE 1934

(valore in migliaia di lire al prezzo di compenso)

Stanze	Titoli trattati	Titoli compensati	Titoli consegnati o ritirati	Percentuale dei titoli consegnati o ritirati rispetto ai trattati			
				Settem.	Agosto	Luglio	Giugno
Torino	832.640	658.158	174.482	21.0	14.7	16.0	16.9
Milano	3.159.692	2.478.250	681.441	21.6	19.8	20.7	25.2
Venezia	28.963	22.316	6.647	22.9	27.7	32.7	22.4
Trieste	20.129	14.710	5.418	26.9	25.6	25.8	33.1
Genova	482.722	412.055	70.667	14.6	18.0	15.0	15.3
Bologna	46.918	31.518	15.399	32.8	33.4	31.9	49.2
Firenze	111.832	83.631	28.201	25.2	23.8	26.6	24.8
Roma	1.517.598	1.156.271	361.327	23.8	14.5	18.2	26.4
Napoli	359.072	312.028	47.044	13.1	16.4	12.5	14.5
Regno	*6.559.565*	*5.168.937*	*1.390.628*	*21.2*	*17.9*	*19.5*	*23.0*

Movimento degli affari nelle borse itali

Numero dei titoli trattati

TITOLI	N.	Torino	Milano	Venezia	Trieste	Genova	Bologna	Firenze	Roma	Napoli
Titoli perpetui .	1	39.500	25.000	—	—	28.000	500	3.500	18.000	4.500
Buoni Tesoro .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Titoli redimibili	1	432.000	1.435.500	121.500	59.306	528.000	176.500	177.500	1342.000	189.000
Prestiti esteri .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Obblig. Fond. .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Obblig. varie .	1	—	—	—	700	—	—	—	—	—
Totale titoli a reddito fisso	3	471.500	1.460.500	121.500	60.006	556.000	177.000	181.000	1.360.000	193.500
Bancari	3	—	650	—	—	75	—	—	2.250	—
Finanziari	6	300	36.250	—	—	9.075	—	9.575	21.630	—
Ex-ferroviari . .	2	3.800	33.600	—	—	17.550	—	275	8.075	25
Trasporti terrest.	7	750	1.850	—	28	50	—	—	1.200	—
Trasporti navali	11	5.900	25.175	—	1.645	29.275	—	—	7.850	—
Cotonieri	15	1.500	30.400	—	—	50	—	—	2.100	1.300
Lanieri	4	25	660	—	—	—	—	—	—	—
Serici	2	—	39.650	—	—	—	—	—	—	—
Rayon	1	48.000	113.600	—	—	12.075	775	2.325	48.800	825
Linieri	1	—	44.525	—	—	—	—	—	—	—
Minerari	5	52.375	160.950	75	—	38.875	1.425	6.375	94.975	1.275
Siderurgici . . .	5	10.800	62.075	200	325	65.050	—	6.775	30.125	600
Meccanici	11	12.025	38.225	—	1.231	9.050	—	—	9.700	25
Automobilistici .	3	55.625	192.475	—	—	26.525	1.850	1.750	50.800	1.025
Elettrici	26	62.000	696.600	3.120	—	37.950	225	9.575	86.075	3.025
Chimici	7	223.175	150.525	—	—	20.850	—	—	52.300	—
Saccariferi	7	—	32.575	—	—	37.750	—	—	8.900	—
Alimentari . . .	11	16.475	30.400	—	—	9.100	—	1.450	2.575	—
Acquedotti	6	675	50	—	—	75	—	—	13.675	450
Immobiliari . . .	9	225	8.475	—	—	1.825	—	550	19.525	325
Assicurativi . . .	8	—	30	20	1.541	—	55	4.900	400	—
Diversi	15	10.150	74.575	975	275	2.975	—	100	100	—
Totale Azioni	165	503.800	1.833.315	4.390	5.045	318.175	4.330	43.650	461.075	8.850
In complesso	168	975.300	3.293.815	125.890	65.051	874.175	181.330	224.650	1.821.075	202.350

durante il mese di Ottobre 1934-XII

Valore dei titoli trattati

rino	Milano	Venezia	Trieste	Genova	Bologna	Firenze	Roma	Napoli	Regno
.487.950	2.102 500	—	—	2.469.600	44.000	308.700	1.587.600	396.675	10.497.025
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
.102.400	126.611.100	10.716.300	5.233.755	46.569.600	15.567.500	15.655.500	118.364.400	16.669.800	393.490.355
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	115.500	—	—	—	—	—	115.500
.590.350	128.813.600	10.716.300	5.349.255	49.039.200	15.611.500	15.964.200	119.952.000	17.066.475	404.102.880
—	428.875	—	—	46.500	—	—	211.500	—	686.875
159.600	16.062.725	—	—	3.304.400	—	6.010.650	13.545.850	—	39.083.225
.297.650	21.594.025	—	—	10.851.300	—	178.200	5.248.750	16.325	40.186.250
97.500	412.150	—	6.440	38.000	—	—	307.475	—	861.565
166.600	3.534.775	—	126.135	3.750.950	—	—	1.193.200	—	8.771.660
27.000	6.024.075	—	—	4.000	—	—	26.250	15.756	6.097.081
32.125	465.800	—	—	—	—	—	—	—	497.925
—	9.552.300	—	—	—	—	—	—	—	9.552.300
.296.000	31.467.200	—	—	3.332.700	214.675	641.700	13.468.800	228.113	62.649.188
—	9.350.250	—	—	—	—	—	—	—	9.350.250
.794.000	12.842.600	10.125	—	2.702.350	192.375	359.775	7.479.650	161.475	33.542.350
.947.600	11.489.225	34.200	63.375	11.734.100	—	2.129.350	5.380.400	117.000	32.895.250
.390.575	9.886.325	—	55.395	363.650	—	—	407.400	—	12.103.745
.852.500	44.708.450	—	—	7.320.900	508.750	479.500	14.020.800	281.875	82.672.775
.111.975	139.456.325	468.000	—	2.867.415	33.750	1.402.950	9.406.525	396.875	157.143.815
.072.450	16.901.100	—	—	625.050	—	—	779.100	—	21.377.700
—	14.023.700	—	—	18.833.700	—	—	2.151.975	—	35.009.375
505.075	5.047.850	—	—	2.043.000	—	91.350	413.800	—	8.101.075
297.675	3.900	—	—	32.850	—	—	7.336.050	215.625	7.886.100
45.000	659.300	—	—	269.450	—	313.500	10.238.300	341.900	11.867.450
—	119.100	79.400	4.280.250	—	216.150	2.752.200	212.000	—	7.659.100
.632.950	7.652.050	39.975	10.863	591.450	—	5.500	5.600	—	9.938.388
3.226.675	361.682.100	631.700	4.542.458	68.711.765	1.165.700	14.364.675	91.883.425	1.774.944	597.933.442
4.817.025	490.495.700	11.348.000	9.891.713	117.750.965	16.777.200	30.328.875	211.785 425	18.841.419	1.002.036.322

NUMERI INDICI DELLE QUOTAZIONI DEI TITOLI A REDDITO VARIABILE

a: base 1924 (media geom.); b: base dicembre precedente (media aritm.); c: id. (media geom.)

		ANNO 1933	ANNO 1934									Variazioni % fra Settembre e Ottobre 1934		
		D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	I (1)	II	III
Bancari	a	76.9	77.5	77.4	76.4	73.0	73.6	73.5	74.0	74.0	74.3	75.0			
	b	100.4	100.8	100.7	99.4	95.1	95.8	95.7	96.3	96.3	96.7	97.6	+ 0.9	+ 0.6	+ 1.0
					ex 0.8	*ex 2.3*									
	c	100.1	100.9	100.7	99.4	95.0	95.7	95.6	96.3	96.3	96.7	97.5	+ 0.9		
Società finanz.	a	58.2	57.4	59.6	58.8	55.8	55.1	54.7	55.9	56.5	57.6	57.4			
	b	137.9	98.7	102.5	101.1	96.0	95.7	95.2	97.1	98.2	100.2	101.4	+ 1.2	+ 1.2	+ 0.9
			1.7			*ex 0.2*		*ex 0.2*							
	c	125.4	98.6	102.4	101.0	95.8	94.7	94.0	96.1	97.1	98.9	98.7	— 0.3		
Ex-ferrovïari	a	84.6	84.5	86.1	86.3	73.9	74.5	74.8	80.9	81.8	86.1	88.0			
	b	107.7	99.9	101.9	102.2	87.5	88.1	88.6	95.8	96.8	101.8	104.0	+ 2.1	+ 3.0	+ 2.2
			1.4			*ex 1.8*		*ex 2.0*							
	c	107.0	99.9	101.8	102.0	83.8	88.0	88.5	95.7	96.7	101.8	104.0	+ 2.1		
Trasp. terrestri	a	71.1	71.2	72.6	70.3	67.0	65.1	55.7	62.1	62.0	63.1	66.4			
	b	112.8	100.2	102.2	99.6	94.7	92.2	82.1	90.1	89.7	91.4	95.9	+ 4.9	+ 5.5	+ 4.3
						ex 1.5	*ex 2.2*	*ex 0.8*							
	c	110.4	100.1	102.1	98.9	94.2	91.5	78.3	87.4	87.2	88.8	93.4	+ 5. 2		
Trasp. marittimi	a	9.2	8.9	8.9	8.3	7.6	7.6	7.2	7.8	9.9	9.6	9.3			
	b	106.3	96.3	96.0	90.1	82.5	82.6	79.4	85.8	108.3	106.2	103.2	— 2.8	+ 1.0	— 2.5
	c	102.0	96.2	95.9	89.6	81.9	82.1	78.4	84.6	106.9	104.3	100.4	— 3.7		
Cotonieri	a	14.7	14.9	14.9	15.2	14.5	14.2	14.5	14.5	14.7	14.7	14.8			
	b	104.6	101.4	101.9	104.0	98.8	97.2	95.9	99.0	100.4	100.7	101.2	+ 0.5	+ 1.4	+ 0.5
					ex 2.2	*ex 2.4*		*ex 0.4*	*ex 0.2*						
	c	103.5	101.4	101.7	103.7	98.7	97.1	95.7	98.6	100.2	100.4	100.8	+ 0.4		
Lanieri	a	49.1	50.7	53.8	56.5	56.0	57.3	57.0	56.9	55.0	54.5	54.8			
	b	133.8	103.3	109.6	115.2	114.1	117.8	115.9	115.9	112.1	111.2	42.0	+ 0.7	+ 0.8	+ 0.6
					ex 3.1	*ex 2.2*									
	c	133.7	103.2	109.6	115.1	114.1	117.6	116.1	115.8	112.0	111.1	111.7	+ 0.6		
Lino e canapa	a	19.3	22.2	21.7	22.1	20.8	20.3	22.7	25.4	25.6	25.3	27.3			
	b	122.1	114.8	112.1	114.1	107.4	104.7	117.4	131.5	132.2	130.9	140.9	+ 7.6	+ 7.6	+ 7.4
	c	122.1	114.8	112.1	114.1	107.4	104.7	117.4	131.5	132.2	130.9	140.9	+ 7.6		
Seta	a	8.2	8.6	8.8	9.8	9.3	9.6	9.7	11.1	11.2	11.7	13.0			
	b	101.0	105.2	107.1	119.1	113.1	117.5	117.9	136.6	137.0	142.8	159.2	+11.5	+13.6	+10.8
	c	100.6	105.0	106.9	119.1	113.0	117.4	117.6	135.6	136.2	142.7	158.4	+10.9		
Rayon	a	16.6	17.3	17.7	18.0	16.4	16.8	17.5	20.4	21.3	21.0	21.4			
	b	149.7	104.2	107.0	108.9	99.1	101.4	105.6	123.4	128.5	126.6	129.4	+ 2.2	+ 2.1	+ 2.2
					ex 6.5										
	c	149.7	104.2	107.0	108.9	99.1	101.4	105.6	123.4	128.5	126.6	129.4	+ 2.2		
Minerari	a	44.5	45.9	47.2	48.8	42.4	45.9	46.4	51.8	53.9	54.8	54.0			
	b	125.2	103.3	106.3	109.9	95.9	104.2	105.1	117.8	121.9	123.8	122.3	— 1.1	— 2.0	— 1.5

	b	111.4	102.0	108.0	109.3	98.0	97.9	106.8	114.2	124.5	128.1	134.1	+ 4.7	+ 5.2	+ 4.7
		0.6			*ex 2.5*	*ex 3.0*									
	c	109.6	101.9	108.0	109.3	98.9	97.8	106.7	114.0	124.0	127.6	133.5	+ 4.6		
Meccanici	a	18.9	18.5	19.2	18.2	17.5	16.9	17.5	18.5	19.6	20.6	22.2			
	b	147.1	97.9	103.2	99.1	95.1	92.9	96.4	103.7	109.2	114.7	123.5	+ 7.7	+ 6.9	+ 6.3
					ex 4.2	*ex 0.5*									
	c	142.4	97.8	101.7	96.5	92.8	89.7	92.8	98.2	103.9	109.0	117.6	+ 7.8		
Automobilistici	a	28.5	30.6	29.5	29.7	27.4	29.3	30.8	32.3	36.3	36.3	35.2			
	b	119.8	107.4	103.4	104.0	95.9	102.9	107.8	113.2	127.2	127.4	123.3	— 3.2	— 3.3	— 3.2
			0.4		*ex 4.1*										
	c	119.0	107.3	103.3	104.0	95.9	102.7	107.9	113.1	127.2	127.3	123.3	— 3.2		
Elettrici	a	53.3	54.1	59.0	58.6	49.3	52.7	53.9	56.8	58.7	60.3	61.2			
	b	134.7	101.5	110.7	110.1	92.7	99.1	101.4	106.9	110.4	113.5	115.6	+ 1.9	+ 1.5	+ 1.9
			0.3		*ex 0.2*	*ex 3.4*		*ex 0.2*	*ex 0.9*	*ex 0.3*		*ex 0.1*			
	c	135.3	101.5	110.5	109.9	92.5	98.8	101.4	106.5	110.0	113.1	114.7	+ 1.6		
Chimici	a	23.4	24.4	25.9	26.1	24.4	25.0	25.5	26.9	27.7	27.6	28.1			
	b	126.4	104.0	110.5	111.5	104.3	106.6	109.4	115.5	118.6	118.4	120.7	+ 1.9	+ 2.1	+ 2.3
					ex 2.8	*ex 0.7*		*ex 1.6*							
	c	123.4	103.9	110.4	111.4	104.3	106.5	108.7	114.8	118.0	117.6	119.8	+ 1.9		
Saccariferi	a	128.1	134.5	132.2	128.2	112.0	114.3	115.4	117.4	123.8	129.6	134.1			
	b	128.3	105.3	103.3	100.2	87.5	89.4	90.4	91.9	97.0	101.2	105.4	+ 4.1	+ 3.0	+ 3.7
			0.3		*ex 0.4*	*ex 3.6*									
	c	127.8	105.0	103.2	100.0	87.4	89.2	90.1	91.7	96.7	101.2	104.7	+ 3.4		
Alimentari vari	a	28.8	29.9	30.6	30.3	28.0	28.6	29.0	30.3	32.2	32.5	33.6			
	b	118.8	103.6	106.5	105.5	97.3	99.4	100.7	105.4	112.1	112.9	116.6	+ 3.3	+ 2.2	+ 2.1
					ex 3.8	*ex 0.5*				*ex 0.2*	*ex 0.1*				
	c	114.8	103.2	105.9	104.8	97.1	99.3	100.6	105.3	111.7	112.7	116.6	+ 3.5		
Acquedotti	a	98.3	106.6	111.8	109.6	100.1	101.2	105.2	109.4	111.2	108.3	108.5			
	b	121.8	108.7	114.1	112.0	102.2	104.1	107.6	112.0	113.8	110.4	110.6	+ 0.3	+ 0.4	+ 0.3
			0.4		*ex 2.8*	*ex 0.4*	*ex 1.8*	*ex 0.6*				*ex 0.1*			
	c	114.8	108.5	113.7	111.5	101.8	103.0	107.0	111.3	113.1	110.1	110.3	+ 0.3		
Immobiliari	a	20.9	21.4	21.8	20.8	19.0	19.3	19.6	20.7	20.6	20.8	20.8			
	b	117.3	102.6	104.3	99.8	91.1	92.8	94.6	99.1	99.1	100.3	100.2	- 0.1	+ 0.9	— 0.3
					ex 3.5	*ex 0.3*				*ex 1.0*					
	c	121.0	102.5	104.2	99.7	90.9	92.5	94.0	99.2	98.7	99.8	99.5	-- 0.3		
Assicurazioni	a	35.6	37.9	39.1	39.4	35.4	33.6	33.5	37.2	36.7	36.8	37.6			
	b	130.5	106.3	109.8	110.6	99.6	94.4	94.1	104.5	103.0	103.3	105.5	+ 2.2	+ 2.7	+ 2.3
						ex 1.6	*ex 3.5*								
	c	129.9	106.3	109.7	110.6	99.5	94.3	94.0	104.4	103.0	103.2	105.5	+ 2.2		
Diversi	a	11.0	11.8	12.2	12.0	11.1	11.1	11.1	11.8	11.9	12.4	12.7			
	b	106.0	107.9	111.3	109.9	101.4	102.5	102.4	108.0	109.9	114.1	115.7	+ 1.4	— 0.3	+ 0.9
			0.7		*ex 1.8*	*ex 0.8*	*ex 1.1*		*ex 0.5*	*ex 0.4*					
	c	98.8	107.1	110.4	108.9	100.5	100.9	101.1	106.7	108.1	112.6	115.0	+ 2.1		
Indice generale	a	31.8	32.5	33.9	33.6	30.2	31.0	31.4	33.0	34.0	34.4	35.0			
	b	124.2	102.3	106.7	106.1	95.4	98.0	99.5	104.7	107.8	109.4	111.6	+ 2.0	+ 1.1	+ 1.6
		0.0	*0.3*		*ex 1.2*	*ex 2.2*	*ex 0.3*	*ex 0.2*	*ex 0.3*	*ex 0.1*		*ex 0.1*			
	c	121.7	102.2	106.4	105.7	95.0	97.5	98.8	103.8	106.8	108.3	110.1	+ 1.7		

I — Variazione % secondo i « vecchi » indici presentati in questa tabella con peso corrispondente ai titoli emessi. Vedi § 5.
II — Variazione % secondo i « nuovi » indici con peso corrispondente ai titoli effettivamente trattati nelle borse. Vedi ∞ 3.
III — Variazione % nel valore di Borsa della totalità delle azioni emesse dalle società i cui titoli sono quotati nelle Borse. Vedi § 6.
(1) Con le variazioni indicate nel § 5 per cessazione di società, risultano per le società finanziarie chimiche, alimentari, diverse e indice generale le variazioni seguenti in confronto col settembre: indice aritmetico +1.0; +2.4; +2.9; +0.7; +1.7; indice geometrico +1.0; +2.3; +3.1; +0.8; +1.4.

Dati vari sul movimento degli affari a termine nelle borse italiane

	Entità economica degli affari						Azioni scambiate in Ottobre 1934				Numeri indici delle variazioni fra Settembre e Ottobre 1934		
	Importo (milioni di lire)			Proporzione per mille			Quantità (migliaia)		Valore				
	Agosto	Settembre	Ottobre	Agosto	Settembre	Ottobre	emesse	scambiate	emesse (milioni)	scambiate %	Indici di quantità	Indici di prezzo	Indici di valore
Titoli perpetui di Stato	10.5	6.6	10.5	11.6	7.8	10.5	—	—	—	—	156.6	101.0	158.3
Buoni del Tesoro	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Titoli redimibili	466.0	283.4	393.5	515.6	331.4	392.7	—	—	—	—	138.1	100.5	138.8
Prestiti esteri	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Obbligazioni fondiarie	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Obbligazioni diverse	—	0.1	0.1	—	—	0.1	—	—	—	—	96.6	116.6	112.6
Totale titoli a reddito fisso	*476.4*	*290.2*	*404.1*	*527.2*	*339.3*	*403.3*	—	—	—	—	*138.4*	*100.5*	*139.3*
Azioni bancarie	0.3	0.5	0.7	0.3	0.6	0.7	2.650	3.0	1.994.5	0.0	153.4	100.6	139.4
» finanziarie	16.8	45.6	39.1	18.6	53.3	39.0	6.660	76.9	1.250.4	3.1	84.7	101.2	85.8
» ex ferroviarie	7.2	25.2	40.2	8.0	29.4	40.1	697	63.3	400.2	10.0	155.0	103.0	159.6
» trasporti terrestri	0.5	0.3	0.9	0.5	0.4	0.9	585	3.9	117.2	0.7	244.1	105.5	285.1
» » navali	8.9	2.6	8.8	9.8	3.1	8.8	8.560	69.8	286.3	3.1	325.3	101.0	332.5
» cotoniere	5.8	3.5	6.1	6.4	4.0	6.1	7.176	35.4	675.8	0.9	173.4	101.4	176.6
» laniere	0.1	0.1	0.5	0.1	0.2	0.5	238	0.7	253.5	0.2	356.0	100.8	359.0
» seriche	1.7	4.1	9.6	1.9	4.8	9.5	510	39.7	70.7	13.5	204.8	113.6	232.6
» rayon	53.0	60.3	62.6	58.7	70.5	62.5	1.750	226.4	484.8	12.9	101.8	102.1	103.9
» lino, juta, canapa	4.6	3.1	9.4	5.1	3.6	9.3	600	44.5	126.0	7.4	281.8	107.7	303.5
» minerarie	29.2	31.0	33.5	32.3	36.2	33.5	6.940	356.3	767.4	4.4	105.0	98.0	126.9
» siderurgiche	30.6	22.4	32.9	33.8	26.2	32.8	5.912	176.0	1.155.7	2.8	139.6	105.2	146.8
» meccaniche	9.5	8.9	12.1	10.5	10.4	12.1	5.940	130.2	511.3	2.4	116.1	106.9	135.6
» automobilistiche	98.1	105.9	82.9	108.5	123.9	82.5	3.876	330.1	603.3	13.7	80.8	96.7	78.1
» elettriche	101.2	170.5	157.1	112.0	199.4	156.8	54.330	898.6	7.152.7	2.2	93.4	101.5	94.8
» chimiche	13.3	18.2	21.4	14.7	21.2	21.3	30.520	446.9	901.4	2.4	115.3	102.1	117.7
» saccarifere	18.3	30.2	35.0	20.2	35.4	34.9	1.970	79.2	750.9	4.7	112.5	103.0	115.8
» alimentari	5.8	4.1	8.1	6.4	4.8	8.1	4.180	60.0	430.9	1.9	193.9	102.2	198.6
» acquedotti	4.7	5.0	7.9	5.2	5.8	7.9	716	14.9	458.5	1.7	158.8	100.4	157.8
» immobiliari	8.4	10.4	11.9	9.3	12.1	11.8	4.916	30.9	668.5	1.8	113.5	100.9	114.5
» assicurative	2.5	3.5	7.7	2.7	4.0	7.6	721	6.9	1.043.0	0.7	216.1	102.7	221.9
» diverse	7.0	9.7	9.9	7.7	11.3	9.9	5.775	89.2	510.6	1.9	102.9	99.7	102.7
Totale Azioni	*427.3*	*565.0*	*597.9*	*472.8*	*660.7*	*596.7*	—	*3182.6*	*20.613.6*	*2.9*	*105.0*	*101.1*	*107.6*
TOTALE GENERALE	**903.8**	**855.1**	**1.002.—**	**1.000.—**	**1.000.—**	**1000.—**	—	—	—	—	**116.5**	**100.9**	**118.5**

LIQUIDAZIONI MENSILI DELLE OPERAZIONI IN TITOLI
PRESSO LE STANZE DI COMPENSAZIONE NEGLI ULTIMI MESI

TITOLI	Titoli trattati	Titoli compensati	Titoli consegnati o ritirati	Percentuale dei titoli ritirati rispetto ai trattati
Titoli a reddito fisso				
Marzo	3.601.049.194	3.133.518.444	467.530.750	13.0
Aprile	3.676.824.844	3.174.476.139	502.348.705	13.7
Maggio	3.103.956.707	2.714.899.403	389.057.304	12.5
Giugno	2.023.171.147	1.700.906.285	322.264.862	15.9
Luglio	2.588.809.078	2.237.145.900	351.663.178	13.6
Agosto	2.560.708.938	2.199.218.260	361.490.678	14.1
Settembre	*2.580.533.293*	*2.172.909.388*	*407.623.905*	*15,8*
Titoli a reddito variabile				
Marzo	3.497.367.079	2.822.127.025	675.240.054	19.3
Aprile	2.893.564.390	2.334.568.188	558.996.202	19.3
Maggio	4.544.862.345	3.240.168.516	1.304.693.829	28.7
Giugno	2.653.347.893	1.902.331.892	751.016.001	28.3
Luglio	2.642.610.014	2.029.072.416	613.537.598	23.2
Agosto	2.794.486.264	2.199.522.278	594.965.986	21.3
Settembre	*3.979.031.919*	*2.996.027.975*	*983.003.944*	*24,7*
Complesso dei titoli				
Marzo	7.098.416.273	5.955.645.469	1.142.770.804	16.1
Aprile	6.570.389.234	5.509.044.327	1.061.344.907	16.2
Maggio	7.648.319.052	5.955.067.919	1.693.751.133	22.1
Giugno	4.676.519.040	3.603.238.177	1.073.280.863	23.0
Luglio	5.231.419.092	4.266.248.316	965.200.776	19.5
Agosto	5.355.197.202	4.398.740.538	956.456.664	17.9
Settembre	*6.559.565.212*	*5.168.937.363*	*1.390.627.849*	*21,2*

RICCARDO BACHI.

TECNICA BANCARIA

SULLA ISTITUZIONE DI UNA CASSA NAZIONALE DI AMMORTAMENTO DEI DEBITI DEI COMUNI

E' interessante esaminare uno studio del dott. Guido Felici Simonetti, Rettore della Provincia di Gorizia e Podestà di Cormons, su una Cassa Nazionale per l'ammortamento dei debiti dei Comuni (1).

Meritano invero molta considerazione le ragioni che motivano la proposta, qualunque sia il giudizio che voglia darsi su tale studio, perchè molti Comuni hanno nel loro bilancio oneri non indifferenti per debiti contratti a tassi abbastanza onerosi, in tempi molto difficili quando le vicende del dopoguerra imponevano di affrontare gravi problemi di esigenze impellenti di pubblici servizi, di alleviare la preoccupante disoccupazione e di sistemare le conseguenze di cattive amministrazioni.

Riteniamo opportuno di riportare nelle parti essenziali detto studio per farlo seguire da alcune nostre modeste considerazioni.

Come fare per diminuire l'attuale peso dei mutui onerosi? Concedendo ai Comuni un mutuo a tasso ragionevole pari all'importo totale del capitale debito rimasto da estinguere.

A tale scopo verrebbe costituito uno speciale Ente di diritto pubblico, denominato « Cassa Nazionale d'Ammortamento dei Debiti dei Comuni » controllata dallo Stato, la quale avrebbe facoltà di emettere delle obbligazioni sul mercato. Con l'introito del prestito obbligazionario, la Cassa assumerebbe in sostituzione e nell'interesse dei Comuni i diversi mutui onerosi, e rifonderebbe, sempre per conto del Comune, il capitale rimasto da estinguere alla data 1° gennaio 1935, alla Cassa di Risparmio o Istituto di Credito, creditore del Comune X.

Con questo atto, la Cassa diviene creditrice del Comune X e pertanto questo dovrà pagare ad essa un dato interesse e una quota di ammortamento annua.

Il problema di cui si occupa l'A. del presente articolo ha fatto un notevolissimo passo avanti verso la soluzione mercè il Decreto-legge 18 ottobre 1934, n. 1654, per la conversione dei mutui comunali e provinciali onerosi. Pubblichiamo tuttavia l'articolo, che è stato scritto qualche mese prima dell'accennato provvedimento, considerando che in parte esso può ugualmente essere oggetto di esame e di discussione.

(1) *La Cassa Nazionale d'Ammortamento dei debiti dei Comuni.* Cormons, Tipografia Pietro Moretti, 1934.

In altre parole al posto dei diversi mutui, il Comune X ha ora un solo mutuo, ottenuto a minore interesse.

Ammettiamo che la Cassa Nazionale sia autorizzata ad emettere obbligazioni cinquantennali ad un tasso del 4 %.

Ammettiamo ancora che numerosi Comuni abbiano chiesto l'assunzione di mutui per un importo di un miliardo.

In seguito alla richiesta di assunzione di questi mutui, assunzione regolata da precise modalità, la Cassa Nazionale lancia un prestito obbligazionario di un miliardo, ammortizzabile in 50 anni, al tasso del 4 %.

Detto prestito sarà garantito dalle sovraimposte, tasse, dazi, dei Comuni e delle Provincie chiedenti il prestito.

Con l'operazione citata si adeguerebbe ulteriormente il mercato del credito al livello dei prezzi, e pertanto essa rappresenterebbe una azione di giustizia sociale.

Le Banche o le Casse di Risparmio non avranno nulla di notevole da rimpiangere o da perdere, anzi esse avranno di ritorno una massa enorme di liquido il quale potrà essere reimpiegato in operazioni di credito commerciale, artigiano, agricolo con grande vantaggio della economia nazionale.

Oltre che opera di giustizia sociale e di adeguamento corporativo, l'operazione suddetta compirebbe la funzione di disgelare una situazione statica del mercato creditizio.

Oggi deve essere funzione dello Stato, quella di cercare deliberatamente di adeguare il più possibile i redditi degli investimenti finanziari alla reale capacità del mercato. In fondo i Comuni pagherebbero gli interessi sulla base del 4 % e non più sulla base del 7 % in media, come avviene oggi.

Dall'azione combinata della conversione degli interessi, operata tramite il prestito, e il prolungamento delle annualità, si pongono gli Enti suddetti in condizione di sistemare i bilanci.

Naturalmente si dovrebbe incominciare intanto a studiare la sistemazione di quei Comuni che superano o raggiungono il terzo limite delle sovrimposte, per poi, mano a mano procedere per gli altri.

Se il Comune garantiva il 7% con le sue sovraimposte e tasse attuali, tanto più esso potrà garantire ora la nuova Cassa Nazionale, la quale si gioverebbe alla periferia per il controllo, sia delle Intendenze di Finanza, sia dalle Giunte Provinciali Amministrative, le quali darebbero il parere per il mutuo; garantirebbero la esecuzione dei pagamenti imponendo nei bilanci lo stanziamento delle quote (interesse e ammortamento) necessarie a coprire il nuovo debito.

Concludendo, i sottoscrittori del prestito ai Comuni avrebbero la massima garanzia. Garanzia dello Stato e garanzia sulle sovrimposte, tasse e dazi comunali.

Altri dettagli tecnici vanno studiati; il funzionamento della Cassa, il rilascio delle deleghe di pagamento controfirmate dal Prefetto della Provincia, la esenzione del bollo per le deleghe, oppure la devoluzione di un bollo speciale a favore del funzionamento della Cassa stessa.

Ad agevolare l'opera della Cassa Naz. dei Comuni si potrebbe autorizzare che i fondi eccedenti i bisogni del servizio della Cassa DD. PP. possano venire, in parte, impiegati in acquisti di obbligazioni della Cassa Naz. dei Comuni, come pure si potrebbe autorizzare per lo stesso scopo, l'impiego di un'aliquota annuale dei fondi della Cassa DD. PP. provenienti dal risparmio postale e dei depositi volontari.

Oltre alle obbligazioni la Cassa potrebbe emettere anche dei buoni al 4 % per avere così maggiori disponibilità.

Alcuni rileveranno che è inutile voler creare un nuovo Istituto finanziario, allo scopo di dimettere le passività dei Comuni, dal momento che questa operazione può essere compiuta, oltre che dai diversi Istituti Fondiari, anche dalla Cassa DD. PP.

Gli Istituti Fondiari, se concedono ottime condizioni (5,60 % spese comprese, ammortamento 50 anni), d'altra parte non possono fare mutui che con garanzia ipotecaria su immobili i quali diano un reddito riconosciuto e certo. Ora, i criteri di valutazione degli immobili che dovrebbero garantire i mutui sono rigidissimi. Ragione per cui molti Comuni, i quali non hanno un patrimonio adeguato, si trovano nella impossibilità di poter dimettere i propri debiti.

Inoltre i Comuni che compiono simili operazioni si trovano, oltre che legati all'ipoteca su tutti gli immobili, condizione questa poco decorosa per un Ente Pubblico, anche vincolati sulle sovrimposte.

Ciò significa legare mani e piedi all' attività futura dell' Ente pubblico.

Sarebbe opportuno di poter dare agli Istituti Fondiari la facoltà di fare mutui ai Comuni, alle Provincie, dietro la sola garanzia su imposte, dazi comunali e tasse varie.

Condizione questa che è pacificamente accolta per i mutui della Cassa DD. PP., la quale però di regola opera un ammortamento in 35 anni salvo casi di provata necessità in cui l'ammortamento è di 50 anni, e chiede il 6,50 % (1).

Con la Cassa Nazionale si ottiene una soluzione media, giustamente adeguata alle necessità attuali. I Comuni, specialmente i minori, che ricorrono alla Cassa DD. PP. per dimissioni di passività sono pochi, poichè a conti fatti il tasso della nuova operazione non porterebbe grandi vantaggi ai bilanci comunali.

Con la istituzione della Cassa Naz. d'ammortamento dei Comuni, si dovrebbe offrire ai Comuni un Istituto che desse un vantaggio notevole e che dalla legge avesse ampia facoltà di favorire il più possibile la trasformazione dei debiti onerosi.

Con questo breve esposto, soggiunge l'autore, non abbiamo creduto di fare un progetto definitivo. I modi per agevolare i Comuni sono infiniti.

---

(1) Come è noto, il saggio di interesse dei mutui della Cassa DD. e PP. è stato ridotto dal 1° gennaio 1934 al 5%, e per effetto del R. D. 14 novembre 1932, n. 1467, il Ministero delle finanze può variarlo quando occorra.

Basterebbe che la Cassa DD. PP. assumesse i prestiti onerosi dei Comuni, chiedendo a questi il 5 % e ripagasse i relativi Istituti creditori dei Comuni, o che la Cassa DD. PP. fosse autorizzata a bonificare parte degli interessi dei prestiti comunali presso gli Istituti creditori.

Ma con questo procedimento si complicherebbe il funzionamento e le facoltà di legge della Cassa DD. PP.

* * *

Il Simonetti propone la istituzione di una Cassa di Credito per le Provincie ed i Comuni analogamente a quella che è stata istituita in Francia con la legge 28 dicembre 1931.

Detta Cassa ha come compito di aiutare i dipartimenti e i Comuni, non concedendo prestiti a tasso ridotto per dimettere passività, ma solamente allo scopo di bonificare una parte degli interessi.

L'ammortamento dei prestiti e il 2 % di interesse è a totale carico dei Comuni, mentre la restante parte degli interessi viene pagata dalla Cassa di Credito.

I prestiti che godono l'agevolazione devono essere anteriori alla data della legge 28-12-1931, non debbono avere durata superiore ai 40 anni e il loro tasso non deve superare il 3,35 %. Detto tasso varia a criterio del Consiglio d'Amministrazione.

Il totale dei prestiti ai quali si applica la bonifica non deve superare 1500 milioni di franchi per il 1932, 730 milioni per il 1933 e 300 milioni per le successive annate fino al 1962.

La Cassa di Credito è stata provvista dei seguenti fondi:

1) dotazione iniziale di 300 milioni di franchi;
2) delle seguenti tasse:

a) un quarto per l'anno 1932, una metà per il 1933, i tre quarti per il 1934 e la totalità per gli altri anni del ricavato delle tasse sui giuochi nei Casini e nei Clubs;

b) i due terzi sulle tasse incassate nelle manifestazioni sportive.

Nel 1932 *a*) e *b*) diedero 26.091.831 franchi.

Le disponibilità della Cassa sono così impiegate: i 3/15 ai Dipartimenti e 12/15 ai Comuni.

Per la spartizione dei 12/15 i Comuni sono divisi in quattro categorie:

1) 1/15 ai Comuni con più di 30 mila abitanti.
2) 2/15 » da 5 a 30 mila abitanti.
3) 3/15 » da 1500 a 5000 abitanti.
4) 6/15 » con meno di 1500 abitanti.

Lo studio delle domande è devoluto a un Comitato permanente di 12 persone.

Come ha funzionato detta Cassa?

Stando ad uno scritto di Y. Dupeyrate, nel 1932 furono presentate 2892 domande, tutte esaurite in 26 sedute. Schematicamente riassumendo:

Classe	1	2	3	4	5	6
domande ricevute	108	55	82	363	643	1639
» esaurite	52	48	36	300	485	1190
» sospese	56	7	43	63	158	449

Le richieste di bonifica furono in capitale di 1812 milioni di franchi, così divise per classe:

Classe	1	2	3	4	5	6
Milioni di franchi	643	150	319	344	157	199

Il Comitato permanente bonificò nel 1932 un complesso di prestiti (N. 2111) per un capitale di 865 milioni di franchi, mentre avrebbe potuto bonificare in base alla legge un capitale di 1500 milioni di fr.

La Cassa conta attualmente undici impiegati e la spesa di funzionamento per il 1932 è stata di 212 mila franchi.

L'agevolazione per i bilanci comunali sarebbe quindi ottima e di grande vantaggio.

Oggi, osserva l'A., le Casse di Risparmio hanno investito delle disponibilità nei prestiti comunali, allo stesso modo che alcune Banche avevano larghi investimenti nei pacchetti obbligazionari o azionari di molte industrie. Tutti sanno che per disposizione di legge le Casse di Risparmio hanno dei limiti ai loro impieghi sui prestiti comunali.

La Cassa Nazionale d'Ammortamento dei Comuni sarebbe quindi chiamata ad assolvere un compito importante: ridare alle Casse di Risparmio, specie in questo tempo di crisi, disponibilità di mezzi.

Con ciò, oltre che dinamizzare il mercato del credito, si concede un vantaggio immenso ai Comuni, alle Casse di Risparmio e alla Nazione.

In altre parole con l'operazione citata si compie una azione economica di adeguamento nel campo monetario con benefici effetti sulla situazione economica generale.

Qualunque sia la soluzione, la dimissione dei mutui onerosi rappresenta per i bilanci dei Comuni, specialmente per quelli minori, una questione di urgente necessità.

* * *

Per avere un istituto che mediante emissione di obbligazioni possa provvedere a trasformare le passività onerose dei Comuni in oneri più sopportabili non vi sarebbe bisogno di nuove creazioni.

Si può rivolgere l'attenzione alla Sezione Autonoma di Credito Comunale e Provinciale della Cassa depositi e prestiti (testo unico 2 gennaio 1913, n. 453 - parte seconda).

Ricordiamo le principali disposizioni che regolano tale Sezione:

La Sezione autonoma di credito comunale e provinciale, istituita con gestione propria presso la Cassa dei depositi e prestiti con la legge 24 aprile 1898, n. 132, è autorizzata a far prestiti mediante emissione di cartelle agli enti indicati nella lettera *a*) dell'art. 68 della parte prima, libro II della legge citata, per riscatto di debiti contratti dagli enti stessi in qualsiasi epoca e per l'esecuzione di opere pubbliche debitamente autorizzate.

La facoltà della emissione di cartelle ordinarie della Sezione autonoma di credito comunale e provinciale è riservata in caso di importanti operazioni speciali di mutui per somme eccedenti le disponibilità normali della Cassa dei depositi e prestiti e per le quali fosse necessario il concorso delle disponibilità di altri Istituti di credito.

La facoltà è data e regolata di volta in volta, mediante decreto reale, promosso dal Ministro del tesoro, sentito il Consiglio dei ministri e sentito il parere del Consiglio di Stato.

Il decreto stesso sarà registrato alla Corte dei Conti.

I prestiti della Sezione autonoma di credito comunale e provinciale deliberati dal Consiglio di amministrazione della Cassa dei depositi e prestiti e degli Istituti di previdenza, sono approvati per decreto reale, promosso dal Ministro delle finanze.

I prestiti stessi sono ammortizzabili ad annualità in un periodo che, in caso di provata necessità, può estendersi fino a 50 anni. Le annualità calcolate ad un interesse eguale a quello delle cartelle da emettersi, sono aumentate, a titolo di compenso per spese di amministrazione, di centesimi 15, qualora si tratti di prestiti ad annualità costante, e di centesimi 10, qualora si tratti di prestiti ad annualità decrescente, per ogni 100 lire di capitale che rimane a mutuo.

Alle cartelle della Sezione di credito comunale e provinciale ed alle loro cedole sono applicabili tutte le disposizioni vigenti pei titoli del debito pubblico dello Stato, meno l'accettazione in pagamento delle imposte dirette.

I prestiti accordati dalla Sezione di credito comunale e provinciale dovranno servire all'uso per cui furono concessi, e non è ammesso sequestro od opposizioni non solo sulle cartelle emesse, ma neppure sul denaro corrispondente per la somministrazione dei prestiti stessi.

Certamente spetterebbe alla saggezza ed alla oculatezza del Ministro delle finanze giudicare in quale momento ed a quale saggio di interesse i nuovi titoli redimibili possano essere assorbiti dal mercato finanziario.

Inoltre il compenso per le spese di amministrazione dovrebbe essere aggiornato, tenendo conto dell'attuale costo dei servizi, ma l'amministrazione della Cassa depositi e prestiti offre il più pregevole esempio di parsimonia nelle spese, e nella sua complessa e perfetta attrezzatura è l'unico istituto che, date anche le sue finalità e la lunga attività, possa vantare una gestione di minimo costo.

* * *

Pensare ad una Cassa di ammortamento come quella che è stata istituita in Francia, sembra non sia il caso, perchè una dotazione iniziale non potrebbe darla che lo Stato, come lo Stato dovrebbe dare i cespiti di entrata mediante assegnazione di proventi di determinate tasse; ma è evidente la considerazione della impossibilità oltre che della non convenienza, di un tale proposito, che, mentre non è consigliabile nei riguardi della pubblica finanza, verrebbe a rappresentare sostanzialmente uno spostamento di oneri dai Comuni allo Stato. Quello che non pagherebbero i contribuenti nei confronti dei Comuni, con l'alleviamento di oneri dei bilanci comunali, lo pagherebbero i contribuenti in confronto dello Stato, al quale farebbe carico l'abbuono di interesse.

Dott. GIACINTO EREDIA

LIBRI RICEVUTI

INSTITUT INTERNATIONAL D'AGRICULTURE: *Les conditions de l'agriculture en 1932-33*. Roma, 1934. Istituto Internazionale d'Agricoltura. Pagg. 606. Prezzo L. 25.

L'Istituto Internazionale d'Agricoltura, che conta oramai più di 26 anni di vita assai operosa, assai feconda e del massimo interesse pratico ed istruttivo, si è creato una fama solida e diffusa in tutto il mondo per le sue preziose pubblicazioni nel campo agrario.

Dal *Bollettino mensile di statistica agricola e commerciale*, elemento e fonte indispensabile di notizie e di dati mondiali sulle produzioni agricole, sull'allevamento e relativa industria delle carni e del latte, sul commercio, sui prezzi e sui noli, all' *Annuario internazionale di statistica agricola*, lavoro veramente fondamentale e quanto mai completo che fa il massimo onore all'Istituto ed ai suoi valentissimi uffici; dalla *Rivista internazionale d'agricoltura*, la quale contiene il citato bollettino mensile di statistica ed altri ed è un vasto campo di dottrina e di cognizioni pratiche, agli annuari forestali, di legislazione agricola ed alle rassegne annue sulle condizioni dell'agricoltura, oltre che ai censimenti agrari ed altri scritti, è tutta una serie di pubblicazioni del più chiaro valore cui l'Istituto provvede con cura meticolosa e con ricchezza eccezionale di cognizioni e di.... volontà.

L'eminente segretario generale prof. Alessandro Brizi dà l'opera più intelligente e più solerte a questi preziosi lavori dell'Istituto e ne è anima appassionatamente promotrice e dirigente.

Nelle « condizioni dell'agricoltura nel 1932-33 » appaiono, riassunti, una folla di elementi per i vari paesi, con la parte, di grandissima attualità, delle misure prese dai vari Governi in favore degli agricoltori e dell'azione delle organizzazioni libere allo stesso scopo. Tre densi capitoli riassumono, con vigore di concetti e colla conveniente diplomaticità di esposizione, in materia così volitivamente soste-

nuta da una parte e discussa dall'altra, il nocciolo della questione moderna: e cioè l'economia manovrata ed i suoi problemi, l'evoluzione della politica commerciale moderna e, specificamente, l'economia manovrata in agricoltura. Criterio che vien manifestato anche dall'autorità altissima dell'Istituto è quello dell'equilibrio fra industria ed agricoltura e quindi fra i rispettivi prezzi e fra la domanda e l'offerta. Il criterio è di capitale importanza, ma chissà quando finirà coll'essere applicato effettivamente, per quanto l'Istituto dichiari che il « fine essenziale (della economia manovrata in agricoltura) *deve* essere di giungere a stabilire l'equilibrio economico... ». *Deve*, ma *è?* Può dubitarsene e può invece, seppure, come dice l'Istituto, « erroneamente », credersi che, *almeno il più delle volte*, il fine *voluto* (il fine automatico probabilmente no) sia proprio quello di mantenere, ed ancor più di far salire i prezzi agricoli. Vedansi la politica germanica e la politica nordamericana, rispettive dichiarazioni e rispettivi resultati. Questi due casi sono i più lampanti. Ma anche altri ben noti non scherzano e l'eliottismo inglese vorrebbe andar lungi sulla scala dei prezzi. La visione dell'Istituto è però lungimirante, attendibile ed ha la grande e simpatica autorità dell'alta fonte da cui autorevolmente emana.

Mario Mazzucchelli

FRIEDERICH KURT WEINBERGER: *Amerikanische Management und Fixed Investment Trusts*. Ihr Wesen und ihre Stellung in der Wirtschaft der Vereinigten Staaten. Heymann, Berlin, 1933. Pag. 147, prezzo Rm. 8.

PHILIPPE SCHWOB: *Une expérience américaine: l'investment trust*. Recueil Sirey, Paris, 1934. Pag. 197, prezzo fr. 30.

Scrivere, con serietà e fondamento, di *investment trusts* non è compito leggero, poichè la letteratura in materia, da Robinson a De Lander, da Grayson a Liefmann, ha raggiunto proporzioni tali che la necessaria conoscenza, anche soltanto di ciò che è essenziale, richiede non breve applicazione. Può anzi sorgere il timore che sia difficile dire cose nuove sull'argomento: ma ognuno ritiene di vedere i problemi sotto una luce propria. E poi — come questi due libri dimostrano —. qualche cosa di interessante può sempre sgorgare da nuovi esami diretti della realtà.

La realtà degli *investment trusts* è varia e, in questi ultimi anni, prevalentemente poco lieta. L'esperienza dell'Inghilterra è più lunga e più soddisfacente; quella degli Stati Uniti più breve, ma più clamorosa e movimentata. Forse è per questo che attrae maggior interesse: tanto lo Schwob quanto il Weinberger trattano l'argomento con riferimento all'America.

Ambedue gli A. forniscono nei loro libri una parte generale di descrizione economico-tecnica del funzionamento degli *investment trusts* ed una parte specifica, consistente nella risposta a quesiti che essi si pongono e che sono legittimati sopra tutto dalla recente crisi. Le loro conclusioni sono limitatamente ottimistiche: ossia favorevoli in linea di massima a riconoscere in pieno la giustificazione economica della formula degli *investment trusts*, ma consapevoli dei limiti e degli accorgimenti che devono presiedere all'applicazione di tale formula.

In pochi casi come in questo può infatti dirsi così fondatamente che lo strumento vale in quanto valgono gli uomini che se ne servono. Ciò che in Paese flemmatico e tradizionalista è organo di prudenza finanziaria, diviene organo di speculazione in Paese giovane e speculativo.

Il libro del Weinberger si concentra sull'esame di aspetti di tecnica finanziaria, amministrativa, di tecnica del mercato dei due tipi di « i. t. di gestione » e « i. t. a portafoglio fisso », e della posizione di questi istituti rispetto al mercato monetario, a quello finanziario ed al pubblico americano. Lo Schwob, meno profondo su questa parte, allarga lo sguardo su questioni più varie, non escludendo punti di vista giuridici e punti di vista morali. Fra l'altro, egli mostra, non potersi attendere dagli i. t. la risoluzione del problema della tutela del piccolo azionista.

g. f. c.

GIUSEPPE UGO PAPI: *Lezioni di economia generale e corporativa.* Vol. I: pag. 292, L. 35; Vol. II: Della moneta, pag. 317, L. 35; Vol. III: Teoria delle fluttuazioni economiche - L'ordinamento corporativo italiano, pag. 243, L. 25. CEDAM, Padova, 1934.

In questa stessa rivista abbiamo già detto dei primi due volumi di questo corso, destinato agli studenti dell'Università di Pavia. Il terzo, ora uscito con una riedizione tipografica di tutta l'opera, interesserà probabilmente, oltre a chi deve studiarlo per obbligo, chi segue per gusto suo l'evoluzione del pensiero economico contemporaneo. Per forza di cose le trattazioni che per prime risuonano nelle aule universitarie debbono riguardare i principii elementari ed essenziali della scienza e — salvo casi estremamente rari e tradendo le necessità di una esposizione semplificata — non possono superare la cerchia degli allievi universitari. Ma chi già da anni ormai si occupa di problemi economici, può essere guidato ai margini della scienza, anche con trattazione dei contributi personali dell'A. all'edificio comune del sapere. E per non diversi motivi simili esposizioni trovano lettori anche fra il pubblico.

E' facile, su queste basi, profetizzare al volume del Papi un'ampia cerchia di lettori. L'attualità degli argomenti in esso trattati farà il resto. Poichè esso raggruppa due trattazioni assai ampie e — salvo ricollegamenti negli ultimi capitoli — indipendenti: una teoria dell'onda economica, svolta in succosi, ben documentati e convincenti capitoli, ed una teoria assai brillante dell'economia corporativa.

Le idee del Papi in tema di fluttuazioni economiche sono note a tutti i lettori del suo ben noto « *Escape from stagnation* ». Vengono qui riprese in una forma che, se aiuta gli studenti, non cede mai alle svenevolezze del « troppo facile », annoiando il lettore più addottrinato. Per la robustezza della logica con la quale, ragionando sui problemi dei costi e dei ricavi, si giunge a mettere in luce la vera natura delle oscillazioni cicliche, togliendo il velo monetario che maschera e confonde, esse meriterebbero di essere ampiamente conosciute: da tutti quelli, in special modo, che ritengono di poter risolvere il problema della depressione con una troppo facile inflazione di mezzi di pagamento.

La seconda parte costituisce un nuovo ed importante contributo a quella « teorica » dell'ordinamento corporativo, attorno alla quale ormai da anni si lavora. Caratteristica di questa trattazione del Papi è che la sua concezione teorica non viene esposta fin dalle prime pagine, mettendo il lettore quasi nell'alternativa di « prendere » o « lasciare » senza sufficienti motivi per agire in un senso o nell'altro: ma viene riserbata agli ultimi capitoli, quando ormai una visione storica — breve, ma di tratti sicuri — sui rapporti del passato fra gli agenti della produzione, ha convinto della necessità di organi di collegamento e di collaborazione fra capitale e lavoro, nell'interesse della collettività stessa. In questo modo alla sua tesi, che vede un fondamentale principio teorico dell'economia corporativa in quell'« assicurazione » alle condizioni essenziali di vita che l'impresa operante in Italia ottiene per l'ordinamento da noi vigente, si giunge gradatamente. E la trattazione convince.

Sulla fecondità di questa tesi originale e suggestiva che corona gli studi di lunghi anni del Papi, sul problema dei costi, non vogliamo dire. Le possibilità degli sviluppi scientifici su questa base vennero dimostrate dal Papi stesso in altri contributi (*Un principio teorico dell'economia corporativa* nel « Giornale degli Economisti »; *Costo dell'attività di assicurazione organizzata col regime corporativo*, comunicazione al recente Congresso della Società Italiana per il progresso delle Scienze) che costituiscono già patrimonio comune degli studiosi.

Ferdinando di Fenizio.

FEDERAZIONE TRA LE CASSE DI RISPARMIO DEL PIEMONTE: *Annuario 1934-XII.* Pag. 197 e numerosi diagrammi.

ISTITUTO NAZIONALE DELLE ASSICURAZIONI: *Relazione del Consiglio di Amministrazione e del Collegio dei Sindaci sul bilancio 1933.* Roma 1934. Pag. 57.

L'Istituto Nazionale delle Assicurazioni è cresciuto in ben poco più di un ventennio di esistenza ad una forza finanziaria italiana di primo ordine, attualità preziosissima e promessa sostanziosa e magnifica.

Presieduto dal Senatore Giuseppe Bevione, mente larga, elastica, colta, che sa dedicarsi a solidi studii economici (il recentissimo suo valido scritto « Verso la vittoria del metro oro » ne è rinnovata dimostrazione) e vedere lontano; diretto dal dott. Ignazio Giordani con quel pregio positivo che è mostrato dai resultati, i quali parlano un linguaggio ben più persuasivo che non tutte le parole, e con quella valorosa affiancazione di collaboratori ch'egli si è creato con chiaro intelletto, l'Istituto Nazionale delle Assicurazioni ha saputo allargare le sue basi con lusinghiero successo e studiare ed applicare incessantemente innovazioni allettative interessantissime.

In Italia, paese dal felicemente radicato e diffusissimo risparmio individuale, dalla più vibrata virtù personale del risparmio, lo sviluppo delle assicurazioni sulla vita o comunque previdenziali non può trovare quella facilità e grandiosità di espansione di altri paesi nei quali il risparmio individuale è marcatamente ristretto e nei quali, pertanto, l'azione previdenziale, all'infuori del risparmio immobiliare, finisce col concentrarsi nelle assicurazioni vita. Perciò dette assicurazioni, che formano colà (paesi anglosassoni ma in ispecialissimo modo gli Stati Uniti) il prevalente se non unico modo di previdenza e, quindi, di risparmio mobiliare, non hanno campo altrettanto favorevole nei paesi a saldo ed antico risparmio mobiliare personale. Confronti fra l'Italia (o la Francia) e l'Inghilterra o molto più ancora fra l'Italia e Francia ecc. e gli Stati Uniti non possono assolutamente farsi, a base soltanto di cifre, in materia di assicurazioni vita. Sarebbero confronti a fondamento ed a partenza completamente diversi, mentre i confronti seri e validi devono farsi a basi, se non proprio identiche, almeno sufficientemente analoghe.

Date le condizioni italiane predette (la ricchezza nazionale conta, in questo caso, relativamente e non assolutamente) lo sviluppo fattosi dall'Istituto Nazionale delle Assicurazioni ha dello straordinario.

Pure in quell'anno di crisi che fu il 1933, il numero dei contratti di assicurazione è cresciuto, presso l'Istituto, di 7.740 e l'importo dei capitali assicurati di 39.296.396 lire giungendo a un totale di 1.059.876 contratti e di capitali assicurati per Lire 11.504.635.712.

L'aumento è stato ottenuto malgrado nel 1933 scadessero e venissero pagate 135.205 polizze miste abbinate al V prestito nazionale per l'importo di L. 254.735.905.

Il bilancio presenta 3.714 milioni di attività e d'altro lato 358 milioni di riserve patrimoniali e 3.085 milioni di riserve matematiche: proporzione questa lodevole. L'utile netto fu di 55 milioni, superiore di oltre un milione e mezzo a quello del 1932. L'utile vien passato per 20 milioni e mezzo agli assicurati a titolo di partecipazioni, per 31 milioni a riserve patrimoniali, per 1.607.040 lire al personale. Al Consiglio è assegnata la somma, assai modesta relativamente all'entità degli utili, di 321 mila lire. La suddetta partecipazione agli assicurati ha raggiunto nel 1933 l'elevata quota del 4 1/2 per mille, dal 3, 3 1/2, 4 per mille assegnati rispettivamente nel 1930, 1931, 1932.

E' degno di rilievo, per la rarità del fatto, che la relazione dei sindaci è, in confronto a quella del Consiglio, piuttosto diffusa e ben fornita di elementi. L'uso generale è invece di tenere la relazione dei sindaci scheletrica, contenuta nei confini di un attestato contabile, senza notizie dell'andamento sociale o dell'Ente, no-

tizie riservate per solito al Consiglio. L'eccezione dell'I.N.A. colpisce, convince e compiace.

Le fondamenta gettate con prodiga robustezza affidano che l'Istituto Nazionale delle Assicurazioni, con ottima guida presidenziale e direttiva come l'attuale, percorrerà cammino assai fecondo per l'economia e la finanza nazionale.

Mario Mazz.

AMEDEO GIANNINI: *Cambiale e assegno bancario.* Anonima Romana Editoriale, Roma, 1934. Pag. 411, prezzo L. 25.

Amedeo Giannini, continuando la sua ammirabile opera intenta a raggruppare ed a portare a conoscenza degli studiosi e dei pratici il grande e svariato materiale di norme di diritto internazionale, ha raccolto in un'opera piccola, ma nitida e completa, le Convenzioni di Ginevra sulla cambiale e sull'assegno, le relative relazioni del Comitato di redazione, e le due leggi sulla cambiale e il vaglia cambiario — R. D. 14 dicembre 1934, n. 1669 — e sull'assegno bancario, sull'assegno circolare e su alcuni titoli speciali dell'Istituto di Emissione, del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia (R. D. 21 dicembre 1934, n. 1736).

L'opera è preceduta da un'introduzione interessantissima perchè il Giannini, che è stato autorevolissimo Presidente della Delegazione Italiana alla Conferenza per l'unificazione del diritto della cambiale e dello chèque, in questa relazione non ricorda soltanto i precedenti ma sintetizza anche delle esperienze e delle vedute proprie.

Il libro è utilissimo e sarà certamente accolto con favore non solo da teorici ma anche dai professionisti e dagli uomini d'affari.

Legislazione sul credito fondiario in vigore al 1° agosto 1934. Pirola, Milano, 1934. Pag. 135, prezzo L. 8.

La recente conversione delle cartelle fondiarie ha richiamato in modo particolare l'attenzione degli interessati e del pubblico su questo settore del nostro ordinamento creditizio. Riesce pertanto tempestiva questa pubblicazione, fatta con l'usata diligenza da uno specialista di edizioni legislative, che raccoglie tutti i testi di legge anteriori al citato provvedimento.

Das Bankgesetz und das Münzgesetz mit Anmerkungen von H. W. Förster. Gerhard Stalling, Oldenburg, 1934. Pag. 167, s. i. p.

Contiene il testo, accuratamente commentato sopratutto dal punto di vista giuridico, della legge sulla Reichsbank, del suo statuto, della legge sulle banche d'emissione private e della legge monetaria. E' pubblicazione di grande chiarezza e sobrietà.

Dr. FRITZ KOPPE-BERNHARD BLAU: *Nachtrag III zu Das gesamte Devisenrecht.* Spaeth e Linde, Berlin, 1934. Pag. 206, prezzo Rm. 4,30.

La macchinosa regolamentazione che la Germania è stata indotta ad introdurre per controllare il commercio delle divise ha assunto ormai proporzioni eccezionali e viene incessantemente modificata ed accresciuta. Uno dei migliori libri che la illustrano è quello da noi segnalato a pag. 1052 dell'annata 1932, di cui è stato pubblicato il *terzo supplemento*, aggiornato al luglio 1934 e redatto sempre secondo gli stessi criteri.

Direttore: On. Avv. Giuseppe Bianchini
Redattore-capo responsabile: Avv. Roberto Ghislandi

S.A. STAMPA PERIODICA ITALIANA - MILANO, VIALE PIAVE, 12

Banca Popolare Cooperativa Anonima di Novara

A CAPITALE ILLIMITATO - FONDATA NEL 1872

Sede Sociale e Centrale: NOVARA

Sedi: GENOVA - MILANO - NOVARA - ROMA - TORINO - VENEZIA

Succursali 78 — 133 Agenzie

DALLA SITUAZIONE DEI CONTI AL 31 AGOSTO 1934 - XII

Capitale e riserve		L.	154.025.976.27
Depositi fiduciari		»	756.681.529,34
Corrispondenti	Debitori	»	415.233.555,02
	Creditori	»	887.883.624,23
Assegni in circolazione (ordinari e circolari)		»	22.231.539,48
Portafoglio		»	604 564.133,87
Sovvenzioni su valori e riporti attivi		»	170.305.829,51
Titoli di proprietà		»	468.536.687,77
Cassa e disponibilità a vista		»	140.379.357,49
Valori di terzi in deposito		»	3.752.946.215,10

CASSA DI RISPARMIO DI VENEZIA

(FONDATA NEL 1822)

Direzione Compartimentale dell' Istituto Federale di Credito delle Casse di Risparmio delle Venezie e dell'Istituto di Credito Fondiario delle Venezie.
Partecipante dell'Istituto di Credito delle Casse di Risparmio Italiane - Roma.

Succursali: Cavarzere, Chioggia, Dolo, Lido, Mestre, Mirano, Noale, Portogruaro, S. Donà di Piave.
Agenzie: Città (Ponte dei Baretteri), Murano.
Recapiti: Meolo, Mira, Portomarghera, S. Michele al Tagliamento, S. Stino di Livenza, Scorzè, Sottomarina, Strà.
Gestione delle Esattorie Comunali di Venezia, Chioggia, Cona, Meolo, S. Michele al Tagliamento, S. Michele al IV.
Gestione delle Esattorie Consorziali di Martellago, Portogruaro, S. Donà di Piave.
Ricevitoria Provinciale di Venezia.
Sezione Pegno (Monte di Pietà).

Operazioni e servizi diversi

DEPOSITI al Risparmio al portatore, nominativi, vincolati, speciali, con servizio circolare, in Conto Corrente, Buoni Fruttiferi.
MUTUI e CONTI CORRENTI garantiti.
SOVVENZIONI cambiarie dirette, sconto di cambiali e note di pegno dei Magazzini Generali.
SOVVENZIONI e RIPORTI su titoli dello Stato, garantiti dallo Stato e su Cartelle Fondiarie.
COMPRAVENDITA e PERMUTA di titoli.
OPERAZIONI DI CREDITO AGRARIO.
INCASSO di effetti semplici e documentati.
Pagamento delle Imposte e tasse per conto dei propri correntisti.
Cassette e forzieri di custodia.

Emissione di assegno dell'Istituto di Credito delle Casse di Risparmio Italiane pagabili su tutte le piazze del Regno.

Banco di Chiavari e della Riviera Ligure

Società Anonima - Fondata nel 1870

Capit. emesso e versato L. 25.000.000 - Riserve L. 13.000.000

Sede Sociale e Direzione Centrale: CHIAVARI

Telefono 2030 - 2104

Sede in Genova - VIA GARIBALDI N. 2

Telef. 26451 - 26452 - Tel.: Rivierbank

Agen. di Città: N. 1 - Via Carlo Felice, 2 - N. 2 - Via Orefici, 7

FILIALI:

BOGLIASCO - BORZONASCA - CAMOGLI - CARASCO - CIGAGNA - CONSCENTI DI NE' - GATTORNA DI MOCONESI - LAVAGNA - LEVANTO - MONEGLIA - MONLEONE DI CIGAGNA - NERVI - RAPALLO - RECCO - RIVA TRIGOSO - SANTA MARGHERITA LIGURE - SESTRI LEVANTE - SORI - USCIO - VARESE LIGURE - ZOAGLI

Tutte le operazioni di Banca e Borsa

Servizio Cassette di Sicurezza

Banca Agricola Milanese

SOCIETÀ ANONIMA

CAPITALE VERSATO L. 18.000.000

Riserve L. 15.511.196.27

FONDATA NEL 1874

Sede Centrale:

MILANO

VIA TRE ALBERGHI N. 1

(palazzo proprio)

AGENZIE DI CITTA':

Piazza Fontana, 3 (ang. Via Pattari)
Porta Ticinese: (C.o S. Gottardo, 2)
Porta Romana: (C.o XXVIII Ott., 7)
Porta Venezia: (C.so B. Aires, 50)
Via Spadari: (Via Spadari, 7)
Via Velasca: (Via Velasca, 3)

FILIALI:

ABBIATEGRASSO - BARZANÒ - BINASCO - CASORATE PRIMO - CASATENUOVO - CORBETTA - CORSICO - DESIO - ERBA - MAGENTA - MELZO SARONNO

AGENZIE:

Arcore - Bernareggio - Gaggiano - Inzago Lacchiarella - Robecco sul Naviglio - S. Maria Hoè: Rovagnate - Sedriano - Usmate: Carnate.

BANCA POPOLARE DI CODOGNO

Società Anonima Cooperativa
a capitale illimitato con sede in Codogno
VIA VITTORIO EMANUELE N. 11

Fondata nel 1866

ESATTORIA del COMUNE di CODOGNO

Telegr. Banca Popolare - Telefono N. 2

La Banca è aperta tutti i giorni non festivi dalle ore 9 alle 15

Per tutte le Operazioni di Banca

ISTITUTO ITALIANO DI CREDITO MARITTIMO

BANCHE AFFILIATE:

BANCO DI SANTO SPIRITO

(Regionale del Lazio)

CREDIMARE S. A. - ZURIGO

CAPITALI E RISERVE L. 197.531.487,57

UFFICIO DI RAPPRESENTANZA A NEW - YORK

TUTTE LE OPERAZIONI DI BANCA

TUTTI I SERVIZI BANCARI RICHIESTI DALLE ESIGENZE DELLA VITA MODERNA:

PER I **FORESTIERI**

LETTERE DI CREDITO - CAMBIO CHÈQUES E BANCONOTE ESTERE - INFORMAZIONI

PER IL **COMMERCIO D'IMPORTAZIONE E DI ESPORTAZIONE**

APERTURE DI CREDITO - ACCETTAZIONI COMMERCIALI - COMPRE E VENDITE DIVISE PAGAMENTI TELEGRAFICI - INCASSI SERVIZIO MERCI - ECC.

PER I **RISPARMIATORI**

DEPOSITI E C/C - NEGOZIAZIONE TITOLI PAGAMENTO CEDOLE - CUSTODIA VALORI VERIFICA ESTRAZIONI - CASSETTE DI SICUREZZA

BANCO DI ROMA

CAPITALE SOCIALE L. 200.000.000

ASSICURAZIONI

Rivista di Diritto, Economia e Finanza delle Assicurazioni private

a cura dell'ISTITUTO NAZIONALE DELLE ASSICURAZIONI
e della FEDERAZIONE NAZIONALE FASCISTA DELLE IMPRESE ASSICURATRICI
sotto la direzione e con la collaborazione di insigni giuristi, economisti, statistici e direttori di compagnie di tutto il mondo

Direttore: Dr. ANTIGONO DONATI

PARTE I^a — **Studi e articoli.** - Rassegna statistica, economica e finanziaria - Rassegna bibliografica completa - Note e notizie.

PARTE II^a — **Legislazione italiana e documenti.** - Giurisprudenza italiana e straniera.

PUBBLICAZIONE SUPPLEMENTARE

Legislazione mondiale sulle assicurazioni private

Ogni anno due volumi di 1000 pagine l'uno oltre i supplementi

Abbonamento (compresi i supplementi) . . . . *Italia* Lit. **80** — *Estero* Lit. **120**
Un fascicolo separato (senza diritto al suppl.) . *Italia* Lit. **16** — *Estero* Lit. **25**

mediante invio diretto alla Amministrazione della Rivista (*Roma, Via Sallustiana* 52) o versamento sul c/ c/ postale n. 1/16333 (Amm.ne Rivista « Assicurazioni », Istituto Nazionale delle Assicurazioni)

(Gratuita)

INFORMATIONS SOCIALES

(PUBBLICAZIONE DELL'UFFICIO INTERNAZIONALE DEL LAVORO DI GINEVRA)

Sui problemi nazionali e internazionali del lavoro — condizioni di lavoro e di vita della classe operaia e contadina; legislazione protettiva; assicurazioni sociali; istituzioni cooperative; problemi del lavoro intellettuale ecc. — questa pubblicazione settimanale della istituzione internazionale di Ginevra pubblica una vasta mole di informazioni e di dati attingendo alle migliori fonti ufficiali e private.

Le INFORMATIONS permettono inoltre al lettore di seguire tutti gli sviluppi dell'istituzione creata dalla Parte XIII dei Trattati di pace per i problemi del lavoro e della produzione.

ABBONAMENTO ANNUO: Lit. 100
UN NUMERO ISOLATO: Lit. 2,25

(Gratuita)

L'ECO DELLA STAMPA

MILANO (133)

Via Giuseppe Compagnoni, 28

TELEFONO 53-335 **CASELLA POSTALE 918**

Questo ufficio legge per voi tutti i giornali e riviste, informandovene sollecitamente ed inviandovene i ritagli relativi. Chiedete il listino dei prezzi con semplice biglietto da visita.

Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali

(COSTITUITA NEL 1862)

Capitale 240 milioni interamente versato - Ammortizzato per L. 20.415.000

Sede in FIRENZE - Borgo Pinti, 95

Direzione e Uffici in MILANO - Via Giulini, 2

Obbligazioni emesse N. 1.836.658 del valore nominale di L. 500 cadauna, ammortizzabili mediante sorteggio annuale a tutto il 1966.
Obbligazioni in circolazione al 31 dicembre 1932 N. 851-291.

OPERAZIONI PRINCIPALI DELLA SOCIETÀ:

Compie tutte le operazioni finanziarie e bancarie. - Rilascia gratuitamente assegni circolari sui principali Istituti Bancari pagabili senza preavviso da tutte le Sedi, Succursali e Agenzie degli Istituti stessi.

BANCA D'AMERICA E D'ITALIA

SEDE SOCIALE **ROMA** - DIREZIONE GENERALE **MILANO**

Capitale versato L. 200.000.000 - Riserve L. 40.000.000

FILIALI: Abbazia - Alassio - Albenga - Bari - Bologna - Borgo a Mozzano - Castelnuovo di Garfagnana - Chiavari - Firenze - Genova - Lavagna - Lucca - Milano - Molfetta - Napoli - Pagani - Palermo - Pistoia - Pontecagnano - Pozzuoli - Prato - Rapallo - Roma - S. Margherita Ligure - San Remo - Sestri Levante - Sorrento - Torino - Trieste - Venezia - Ventimiglia.

S. A. P. P.

SOCIETÀ ANONIMA POSTE PNEUMATICHE

Via S. Gregorio, 44 - **MILANO** (V) - Telefono N. 67-542

Filiali: ROMA-NAPOLI

Impianti di Poste Pneumatiche Urbane e Interne
Impianti di trasportatori meccanici - Installazioni speciali per Banche

Cataloghi - Progetti e preventivi gratis a richiesta

(Gratuita)

BOLLETTINO DI NOTIZIE ECONOMICHE

edito a cura della Associazione fra le Società Italiane per Azioni
della Confederazione Generale dell'Industria e della Confederazione Generale Bancaria Fascista
Direttore: Prof. FELICE GUARNERI
Redazione ed Amministrazione - Via Cesare Battisti, 121, p. I. - Roma (1)

Esce in fascicoli mensili di oltre 100 pagine ciascuno, contenenti per l'Italia una nota riassuntiva sugli aspetti del movimento economico del mese precedente, una o più rassegne illustrative della situazione di determinate industrie, ed inoltre i dati più recenti relativi alle varie branche della produzione nazionale, alla disoccupazione, al commercio estero, al movimento dei prezzi, al movimento ferroviario e marittimo, all'andamento degli istituti di credito ordinario, ai depositi presso le Casse ordinarie e postali di risparmio e presso i Monti di pietà esercenti il credito, i cambi, alle quotazioni dei titoli pubblici e privati, alle stanze di compensazione, ecc., nonchè i dati delle entrate tributarie statali, il conto riassuntivo del Tesoro, la situazione dei debiti pubblici e via di seguito. Notizie analoghe contiene anche per l'estero.

Il Bollettino di Notizie Economiche mette per tal modo alla portata di tutti, in una esposizione organica e di rapidissima consultazione, la più completa ed accurata documentazione del movimento economico e finanziario dell'Italia e dell'Estero.

Il prezzo di abbonamento è di L. 50 per l'interno, e di L. 100 per l'estero. Agli Enti pubblici, alle Camere di Commercio, alle Organizzazioni Economiche, alle Società aderenti all'Associazione fra le Società Italiane per Azioni ed ai soci del Touring Club Italiano, sconto del 20%.

(Gratuita)

ECONOMIA

Direttori: ENZO CASALINI, GINO ARIAS, VITTORIO FRESCO e LIVIO LIVI

Rivista mensile di Economia corporativa e Scienze Sociali. Pubblica scritti originali sulle più importanti questioni corporative, economiche e politiche. Contiene rubriche finanziarie, rassegne di demografia e statistica economica, delle riviste e bibliografica. Esce mensilmente in fascicoli di oltre 100 pagine su carta di lusso.

Abbonamento annuo L. 50 - Estero L. 80
ECONOMIA e GIORNALE D'ITALIA per un anno L. 100
Direzione e Amministrazione: ROMA - Palazzo Sciarra

(Gratuita)

LA "GIURISPRUDENZA DEL LAVORO,,

Rassegna critica mensile fondata nell'anno 1921

Direzione: F. A. LIVERANI

E' la prima rivista sorta in Italia a raccogliere e commentare la elaborazione giurisprudenziale e dottrinaria delle leggi sul lavoro. Pubblica mensilmente le più importanti e recenti decisioni in materia di contratto di lavoro manuale, di impiego privato e del mandato commerciale, di infortuni sul lavoro ed assicurazioni sociali ed una speciale partizione è dedicata alle questioni corporative, a tutte quelle, cioè, che possono presentarsi in relazione alle nuove leggi sindacali corporative.

Ogni fascicolo oltre ad opportune note ed ampi commenti delle decisioni più interessanti, contiene pregevoli articoli e studi.

Col 1930, oltre ad avere migliorata e resa più elegante la veste tipografica, ha aumentato il numero delle pagine di testo.

Questa rivista è indispensabile a tutti gli industriali e a tutte le associazioni sindacali perchè, col ricco materiale che contiene, offre una guida sicura per la soluzione delle questioni che quotidianamente sorgono per l'applicazione delle leggi sul lavoro.

Prezzo d'abbonamento annuo L. 35.- **Un numero separato L. 4.-**

Direzione ed Amministrazione: MILANO (102) - Via G. Verdi N. 11 — Telefono 87-243

(Gratuita)

LA RIFORMA SOCIALE

RIVISTA CRITICA DI ECONOMIA E DI FINANZA

Comitato di Direzione: LUIGI EINAUDI, *Direttore;* PASQUALE JANNACCONE, F. A. REPACI, *Redattore.*

Fondata nel 1894, LA RIFORMA SOCIALE raccoglie in nutriti fascicoli bimestrali studi critici su problemi economici, finanziari e sociali, e bibliografie accurate sulla letteratura economica contemporanea.

ABBONAMENTO ANNUO: L. 50 per l'Italia e Colonie - L. 80 per l'Estero

SI INVIANO NUMERI DI SAGGIO GRATIS A RICHIESTA.

DIREZIONE ED AMMINISTRAZIONE: VIA LAMARMORA, 60 - TORINO.

ANNATE E FASCICOLI ARRETRATI

L'Amministrazione acquista, se in buone condizioni di conservazione, copie dell'annata 1921 al prezzo di L. 80,00 ciascuna, nonchè copia dei fascicoli N. 2, 3 e 4 del 1920, 1 e 2 del 1922, 1 del 1924, 1 del 1932, 2 del 1933 al prezzo di L. 5,00 ciascuna.

L'Amministrazione offre in vendita copie delle annate arretrate disponibili al prezzo di L. 100,— ciascuna.

MINERVA BANCARIA

RIVISTA MENSILE

DIREZIONE E AMMINISTRAZIONE : Via Meravigli, 14 - MILANO (1/16)

Abbonamento annuo: ITALIA E COLONIE: L. 50 - ESTERO: L. 100
Numeri di saggio a richiesta

VOLETE conoscere le opinioni più accreditate sui fenomeni e le questioni di attualità?
VOLETE tenerVi al corrente di quanto si pubblica nelle principali riviste economiche dell'Italia e dell'Estero?

MINERVA BANCARIA

riassume « quello che scrivono gli altri » e vi consente di leggere molto in pochissimo tempo.

BANCO LARIANO

Capitale sociale L. 20.000.000,— - Versate L. 15.000.000,—

COMO: Sede Centrale: Piazza Cavour, 15 (Palazzo proprio)

FILIALI: Agenzia di Città Via Milano, Albese, Albiolo, Appiano Gentile, Argegno, Bellagio, Bellano, Cadenabbia, Camerlata, Carate Urio, Cermenate, Cernobbio (Villa d'Este), Colico, Erba, Gera, Guanzate, Lanzo d'Intelvi, Lezzeno, Lomazzo, Lurate Caccivio, Menaggio, Nesso, Olgiate Comasco, Ponte Chiasso, Porlezza, Rovi Porro, S. Fedele d'Intelvi, Tremezzo, Uggiate, Varese.

Rappresentante del Banco di Sicilia - Corrispondente della Banca d'Italia e del Banco di Napoli

Esattore e Tesoriere di 43 Comuni — **Ogni Operazione di Banca - Cambio - Borsa**

"FIUME"

SOCIETÀ ANONIMA DI ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI

Capitale Sociale L. 20.000.000 - versato L. 10.000.000

Società fondata col concorso e la partecipazione dell'ISTITUTO NAZIONALE DELLE ASSICURAZIONI

ASSICURAZIONI INCENDI - INFORTUNI - FURTI - TRASPORTI

DIREZIONE GENERALE: FIUME - VIA SPALATO, 2

TELEGRAFATE

VIA ITALCABLE

CABLOGRAMMI PER TUTTO IL MONDO

LEGGETE

MINERVA BANCARIA

BIBLIOTECA DELLA

RIVISTA BANCARIA

GAMBINO AMEDEO - Realizzazioni e orientamenti della Banca dei Regolamenti Internazionali ..... L. 1,20
— — Come si crea la moneta ..... » 1,50
— — La B.R.I. nel secondo anno di attività ..... » 1,75
— Alcuni dati sulla situazione dei Paesi dell'Europa centro-orientale » 1,75
— — Risparmio e depositi bancari ..... » 2,—
GANGEMI LELLO - Leggi economiche. Fascismo e corporativismo ... » 3,70
GARINO CANINA ATTILIO - Finanza sabauda ..... » 1,50
GARRONE NICOLA - I bilanci commerciali in tempo di inflazione monetaria ..... » 2,—
GEISSER ALBERTO - Il Consorzio Nazionale ..... » 1,50
GINELLA EGISTO - Del capitale immaginario ..... » 2,25
— — L'unità essenziale di tutte le operazioni di riporto..... » 1,75
— — Dell'essere o non essere di un paradosso economico: la miseria nell'abbondanza ..... » 2,—
GIOVENALE BERNARDO - Nazionalità della moneta e controllo dei cambi nella bilancia dei pagamenti internazionali ..... » 1,75
GRASSI PAOLO - La riforma del Conto del Tesoro ..... » 1,50
GRAZIANI AUGUSTO - Sulle vicende della nostra circolazione cartacea » 1,50
— — Sofismi sul risparmio ..... » 1.50
GRIZIOTTI BENVENUTO - La politica italiana dei prestiti all'estero » 2,—
— — La Cassa di Conversione ed i suoi problemi in Argentina..... » 2,50
GUASTALLA ETTORE - Le leggi della valuta fiduciaria..... » 2,50
GUIDI DARIO - Appunti critici intorno all'assegno circolare..... » 2,—
JANNACCONE PASQUALE - L'imposta di successione ed i valori mobiliari ..... » 2,—
LANZILLO AGOSTINO - A proposito di speculazione..... » 1,—
— — La razionalizzazione e il suo mito..... » 2,—
— — Ipotesi e condizioni per l'intervento dello Stato nell'economia... » 2,—
— — Lo Stato come fattore di produzione ..... » 2,—
L'OSSERVATORE - La situazione dei Paesi danubiani..... » 2,—
— — La Conferenza economica mondiale di Londra ..... » 1,75
MARIOTTI ANGELO - La bilancia economica internazionale..... » 3,—
— — L'assicurazione del credito nelle sue recenti realizzazioni..... » 2,50
MAZZEI JACOPO - Osservazioni sulla politica preferenziale di Ottawa » 1,75
MAZZUCCHELLI MARIO - Ardimenti fiscali e finanziari..... » 2,—
— — Obbligazioni bancarie ..... » 2,60
— — Note sui prezzi ..... » 2,—
MORETTI VINCENZO - Il « Gold Standard » e il movimento internazionale dei capitali a breve scadenza ..... » 2,25
— — Alcuni punti controversi intorno alla cosidetta crisi del « Gold Standard » ..... » 2,—
— — La bilancia dei pagamenti internazionali e il movimento dei capitali a lunga scadenza ..... » 2,75
MORSELLI EMANUELE - Il sistema tributario imperiale germanico » 1,50
MORTARA GIORGIO - Il bilancio degli scambi economici fra l'Italia e l'estero ..... » 2,50
— — Impressioni sull'economia sovietica ..... » 1,75
— — Bonaldo Stringher ..... » 2,25
— — Recenti vicende monetarie ..... » 2,50
MOTTA G. A. - I sindacati di maggioranza ..... » 2,—

CREDITO COMMERCIALE

SOCIETÀ ANONIMA

Capitale sociale L. 50.000.000 — Versato L. 35.000.000 — Riserve L. 21.500.000

C. P. E. Cremona N. 1524

Sede Sociale: CREMONA - Direzione Centrale: MILANO

Sedi: CREMONA - MANTOVA - MILANO - PAVIA

SUCCURSALI:

CASALBUTTANO — CASALMAGGIORE — CODOGNO — CREMA
LODI — SORESINA — TREVIGLIO

Agenzie: ANNICCO - ASOLA - BELGIOIOSO - CARAVAGGIO- CASALPUSTERLENGO - CHIGNOLO PO - CINGIA DE' BOTTI - CORTEOLONA - GRUMELLO CREMONESE - GUSSOLA - MARMIROLO - MELEGNANO - PADERNO OSSOLARO - PALVARETO - PANDINO - PESCAROLO - PIZZIGHETTONE - PONTEVICO - QUINZANO D'OGLIO - RIVAROLO DEL RE - ROBECCO D'OGLIO ROMANENGO - S. ANGELO LODIGIANO - SESTO CREMONESE - SONCINO SPINADESCO - VAILATE - VESCOVATO.

SITUAZIONE AL 31 AGOSTO 1934 - A. XII

(XXVII Esercizio)

ATTIVITA'	
Azionisti Conto Capitale	15.000.000 —
Azionisti Conto Riserve	3.250.000 —
Contanti in cassa	7.848.158,38
Disponib. a vista presso Istituti	31.496.307,85
Portafoglio Cambiario e Buoni del Tesoro	100.221.199,58
Valori di proprietà	42.360.956,76
Stabili di residenza degli Uffici	3.002.002,80
Spese imp., mobilio, Casseforti	1 —
Corrispondenti Italia ed Estero	100.428.888,85
Debitori diversi	96.705,78
Riporti ed anticipazioni su val.	45.322.123,95
Debitori per avalli ed accettaz.	2.040.472,15
Impieghi del Fondo di Previd.	3.820.020,80
Conto Titoli	88.158.585,98
Dep valori a gar. e cauzione	1.929.021,70
Depositi valori a custodia	178.371.848,16
L.	623.346.293,74

CAPITALE E PASSIVITA'		
Capitale	L. 50.000.000.—	
Riserve	» 21.500.000.—	71.500.000 —
Depositi a risp. e in Conto corr.		111.310.618,1
Corrispondenti Italia ed Estero		163.469.774,5
Creditori diversi		680.726,0
Assegni in circolazione		142.820,0
Dividendi da pagare		34.904,0
Avalli ed accettaz. conto terzi		2.040.472,1
Fondo di previd. del Personale		3.820.020,8
Conto Titoli		88.158.585,9
Depositanti valori a gar. e cauz.		1.929.021,7
Depositanti valori a custodia		178.371.848,1
Avanzo utile Esercizio precedente		210.736,8
Utile dell'Esercizio in corso		1.676.765,1
L.		623.346.293,7

VICE PRESIDENTE
Comm. Ing. EMILIO PRANDONI

PRESIDENTE
COMM. ING. AMILCARE ROBBIANI

CONSIGLIERE DELEGATO
Gr. Uff. AMBROGIO MOLTENI

TUTTE LE OPERAZIONI DI BANCA

ANNUARIO DELLE BANCHE

E

BANCHIERI D'ITALIA 1933-34

Volume in 16° di circa 1200 pagine, rilegato in tela, contenente il maggior numero di dati e notizie sulle Banche e Banchieri d'Italia (costituzione, consiglio d'amministrazione, telefoni, indirizzi telegrafici, filiali e dipendenze ecc.), raccolti mediante diligenti indagini e opportunamente controllati. I Comuni serviti da banche sono raggruppati per provincia, in ordine alfabetico; in ogni Comune sono elencate le banche locali e le filiali delle aziende che hanno la sede principale in altri centri.

Anche in questa edizione si sono riportati in forma prospettica, per ciascuna Banca, i dati fondamentali dei bilanci degli ultimi esercizi. Le aziende considerate nella pubblicazione sommano a 1.388, con 7.334 fra sedi centrali e filiali, che rendono bancabili 2.994 piazze. Sono pure compresi 3 istituti con sede nelle Colonie Italiane, con 33 tra sedi centrali e filiali, che operano su 21 piazze, e 32 banche e banchieri all'estero con capitale nella totalità o in larga parte italiano, le cui filiali operano su 210 piazze.

Interessanti prospetti riassuntivi raggruppano i dati relativi alle principali categorie di istituti.

La facilità della consultazione è assicurata da completi indici alfabetici e dalla ottima veste tipografica.

Nell'appendice trovano posto le più importanti norme legislative a cui vi è più frequente occasione di ricorrere nell'ambiente bancario, quali le disposizioni sulle Borse Valori e gli agenti di cambio, sulla tutela delle negoziazioni di titoli e valute, sulla dichiarazione dei redditi e le sanzioni in materia di imposte dirette; inoltre le tabelle relative alla imposta di R. M., alle voci più importanti delle tasse di bollo, della tassa sulle concessioni governative, delle tasse sui contratti di borsa e del ragguaglio delle monete estere in lire italiane, nonchè il calendario delle Banche per il 1933 e per il 1934.

Prezzo: per l'ITALIA L. 50 - per l'ESTERO L. 60

Le ordinazioni vanno dirette all'Amministrazione

Via Meravigli, 14 - **MILANO (1/16)** - Via Meravigli, 14